

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
FÁBIO RICARDO DOMINONI BORINELLI**

**INDICADORES FINANCEIROS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA:
ESTUDO EM COMPANHIAS ABERTAS DOS SEGMENTOS DE FIOS E TECIDOS,
VESTUÁRIO, CALÇADOS E ELETRODOMÉSTICOS**

CURITIBA

2013

FÁBIO RICARDO DOMINONI BORINELLI

**INDICADORES FINANCEIROS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA:
ESTUDO EM COMPANHIAS ABERTAS DOS SEGMENTOS DE FIOS, TECIDOS,
VESTUÁRIO E ELETRODOMÉSTICOS**

Monografia apresentada como requisito para obtenção do título de Especialista do Curso de MBA em Auditoria Integral do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof.º Dr. Romualdo Douglas Colauto.

CURITIBA

2013

DEDICATÓRIA

A minha esposa,
pelo incentivo incessante ao estudo e crescimento
pessoal.

AGRADECIMENTOS

Impossível agradecer todas as pessoas que de alguma forma fizeram ou fazem parte da minha vida, por isso todos merecem meus eternos agradecimentos.

Não poderia esquecer-me de dedicar este trabalho “in memoriam” aos avós maternos (Adhemar e Gilda) e aproveitar para agradecê-los, estejam onde estiverem, pois vários ensinamentos vieram deles e principalmente o primeiro incentivo para que me dedicasse aos estudos. Ambos não possuíam formação superior, porém adquiriram grande conhecimento na vida, que puderam me proporcionar como exemplo de vida e dedicação.

Agradeço também aos meus pais, Aristides e Graça, pois mesmo não tendo uma participação direta nesta etapa, devo a eles seus ensinamentos que servirão para toda a minha vida.

Agradeço aos meus colegas de especialização pelo acompanhamento durante este ano nas diversas situações de incertezas, dificuldades e é claro de muitas alegrias e por suportarem minhas eternas brincadeiras.

Agradeço a minha esposa pelo companheirismo, carinho, amizade, dedicação e sua enorme capacidade de me incentivar nos momentos mais difíceis, tristes, e na cumplicidade do nosso dia-a-dia.

Agradeço a todos os professores que se dedicaram da melhor forma possível com suas aulas.

Agradeço ao orientador, Romualdo Douglas Colauto, sempre paciente, dedicado, e pronto a contribuir para a melhora da pesquisa.

Agradeço a todos os funcionários da UFPR, fundamentais em todo o processo, desde o primeiro dia de aula.

Agradeço a Deus, por permitir que chegasse até aqui, por ter me dado uma família maravilhosa e vários amigos. Devo, a partir de agora, com os conhecimentos adquiridos, demonstrar como utilizá-los da melhor forma, sempre procurando ser uma pessoa melhor.

Quem venham as vitórias, ou mesmo as derrotas, mas que eu nunca perca a capacidade de lutar.

EPÍGRAFE

“Não está ocioso apenas aquele que não faz nada, mas também aquele que poderia fazer algo melhor.” (Sócrates)

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Classificação das transações que envolvem caixa por atividades	21
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Itens extraídos das DFCs e dos demais relatórios e demonstrativos contábeis (em milhares de reais)	35
Tabela 2 - Itens extraídos das DFCs e dos demais relatórios e demonstrativos contábeis (em milhares de reais)	36
Tabela 3 - Itens extraídos das DFCs e dos demais relatórios e demonstrativos contábeis (em milhares de reais)	36
Tabela 4 - Quocientes de Cobertura de Caixa	39
Tabela 5 - Quocientes de Qualidade do Resultado	41
Tabela 6 - Quocientes de Dispendios de Capital	44
Tabela 7 - Retornos do Fluxo de Caixa	46

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução do FCO	37
Gráfico 2 - Evolução do FCI	38
Gráfico 3 - Evolução do FCF	38
Gráfico 4 - Cobertura de Dívidas com Caixa	40
Gráfico 5 - Cobertura de Dividendos com Caixa	41
Gráfico 6 - Qualidade das Vendas	42
Gráfico 7 - Qualidade do Resultado	43
Gráfico 8 - Aquisições de Capital	45
Gráfico 9 - Investimento / Financiamento	46
Gráfico 10 - Fluxo de Caixa por Ação	47
Gráfico 11 - Retorno do Caixa sobre os Ativos	48
Gráfico 12 - Retorno sobre Passivos e Patrimônio Líquido	49
Gráfico 13 - Desempenho Geral	52

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Método Direto.....	23
Quadro 2 - Método Indireto	24
Quadro 3 - Método Direto x Indireto	25
Quadro 4 - Quocientes de Cobertura de Caixa	26
Quadro 5 - Quocientes de Qualidade do Resultado.....	27
Quadro 6 - Quocientes de Dispendio de Capital	29
Quadro 7 - Retornos do Fluxo de Caixa.....	30
Quadro 8 - Classificação Setorial das Empresas Negociadas na BM&FBOVESPA ..	35

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ANPAD: Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração

BM&FBOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo e Bolsa Mercadorias & Futuro

BP: Balanço Patrimonial

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

CSLL: Contribuição Social Sobre o Lucro

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

D: Depreciação

DFC: Demonstração do Fluxo de Caixa

DIV: Dividendo Total

DRE: Demonstração do Resultado do Exercício

E: Exigível

ELP: Exigível à Longo Prazo

ENANPAD: Encontro anual da ANPAD

FAS: *Financial Accounting Standards*

FASB: *Financial Accounting Standards Board*

FCO: Fluxo de Caixa Líquido de Operações

FCI: Fluxo de Caixa de Investimentos

FCF: Fluxo de Caixa de Financiamentos

FIPECAFI: Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

IASB: *International Accounting Standards Board*

I: Impostos

INV: Investimentos

IR: Imposto de Renda

J: Juros

NE: Notas Explicativas

ON: Ações Ordinárias

P&D: Pesquisa e Desenvolvimento

RA: Relatório da Administração

RO: Resultado Operacional

SFAS: *Statement of Financial Accounting Standards*

V: Vendas

RESUMO

O objetivo deste trabalho monográfico consiste em analisar a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa de empresas de capital aberto dos setores de fios e tecidos, vestuário, calçados e eletrodomésticos. Para tanto, o trabalho abrange tópicos relacionados à contabilidade, fluxo de caixa, demonstração de fluxo de caixa e indicadores financeiros da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC). Ao mapear estas medidas de desempenho é possível constatar a importância da DFC para a análise da situação financeira das empresas além de verificar o comportamento dessas medidas durante o período analisado. Para esta análise foi verificado os indicadores financeiros obtidos por meio das DFCs de algumas empresas de capital aberto e constatado a sua evolução com o intuito de avaliar o comportamento dessas medidas de desempenho. Os resultados indicam que esses índices demonstram a situação real das empresas analisadas e podem ser utilizados em conjunto com outras demonstrações contábeis para auxiliarem na gestão financeira e no processo decisório de uma empresa, independentemente do tamanho ou tipo de atividade econômica.

Palavras-chave: Indicadores de liquidez. Demonstração de fluxos de caixa. Medidas de desempenho.

SUMÁRIO

DEDICATÓRIA	2
AGRADECIMENTOS	3
EPÍGRAFE	4
LISTA DE FIGURAS	5
LISTA DE TABELAS	6
LISTA DE GRÁFICOS	7
LISTA DE QUADROS	8
LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS	9
RESUMO	10
1 INTRODUÇÃO	13
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA	14
1.2.1 Objetivo Geral	14
1.2.2 Objetivos Específicos	15
1.3 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA	15
1.4 ESTRUTURA DA PESQUISA	16
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	17
2.1 CONCEITUAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA	17
2.2 ESTRUTURA DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA	19
2.3 MÉTODOS DIRETO E INDIRETO	22
2.3.1 Método Direto	22
2.3.2 Método Indireto	23
2.4 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS POR MEIO DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	25

2.4.1	Quocientes de Cobertura de Caixa	26
2.4.2	Quocientes de Qualidade do Resultado	27
2.4.3	Quocientes de Dispendios de Capital	28
2.4.4	Retornos do Fluxo de Caixa	30
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	32
3.1	TIPOLOGIA DA PESQUISA	32
3.2	INSTRUMENTO DE COLETA DE EVIDÊNCIAS	33
4	DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	34
4.1	CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA	34
4.2	APRESENTAÇÃO DOS INDICADORES DE COBERTURA DE CAIXA	39
4.3	APRESENTAÇÃO DOS INDICADORES DE QUALIDADE DO RESULTADO	41
4.4	APRESENTAÇÃO DOS INDICADORES DE DISPÊNDIOS DE CAPITAL	43
4.5	APRESENTAÇÃO DOS INDICADORES DE RETORNOS DO FLUXO DE CAIXA	46
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	50
	REFERÊNCIAS	53

1 INTRODUÇÃO

Diante da globalização em um mercado altamente competitivo e complexo, as empresas têm sido expostas cada vez a maiores riscos, e a exigência de controles dos recursos por parte da administração financeira torna-se mais evidente e necessária para a sobrevivência e competitividade das organizações.

Há tempos que as análises financeiras de empresas se baseiam em índices financeiros, geralmente coletados das demonstrações financeiras como balanços patrimoniais e demonstração do resultado do exercício, como o Modelo Fleuriet. Este modelo, mais dinâmico, fornece explicações mais completas sobre as causas ou modificações ocorridas na situação econômico-financeira das empresas. (COSTA *et al.*, 2008).

Porém, há outras formas de análise de desempenho financeiro de uma empresa, e uma delas é por meio da demonstração de fluxo de caixa - DFC.

Além disso, em função da lei nº 11.638, de 28 de Dezembro de 2007, no qual altera e revoga dispositivos da lei 6404/64, as companhias abertas, foco desta monografia, ficaram obrigadas de publicar as demonstrações de fluxo de caixa, com as alterações ocorridas durante o exercício, no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregando-se essas alterações em, no mínimo, três fluxos: das operações, financiamentos e investimentos.

Portanto, os fluxos de caixa evidenciados na DFC são informações importantes e relevantes para uma série de aplicações, como, a análise das demonstrações contábeis da empresa, a análise da capacidade de pagamento de suas dívidas e a avaliação do valor da empresa baseado em fluxos de caixa futuros (SALOTTI e YAMAMOTO, 2008).

Em função dos dados evidenciarem os reais fluxos de caixa ocorridos em um período contábil, a DFC permite também detectar as acumulações, decorrentes da diferença entre as receitas e despesas, registradas pelo regime de competência, e os efetivos recebimentos e pagamentos efetuados (SALOTTI e YAMAMOTO, 2008).

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

A DFC foi exigida no Brasil pela emissão da lei 11.638, de 28 de Dezembro de 2007, sendo exigida de todas as sociedades anônimas e demais empresas de capital fechado consideradas de grande porte, e as normas regulamentadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (Pronunciamento Técnico CPC 03).

Portanto, há um período de aproximadamente cinco anos que a DFC é obrigatoriamente divulgada pelas companhias de capital aberto, que operam na bolsa de valores.

O foco deste trabalho são as empresas de capital aberto dos segmentos de fios e tecidos, vestuário, calçados e eletrodomésticos, com o principal intuito mostrar a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da DFC e verificar o desempenho das empresas face essas informações.

Para verificar estes índices de desempenho, por meio do cálculo dos indicadores da DFC, foi necessária a coleta de dados no site da Bovespa, das companhias abertas do setor econômico de consumo cíclico e dos segmentos de fios e tecidos, vestuário, calçados e eletrodomésticos.

Diante da situação posta, a questão de pesquisa orientativa da presente investigação é a seguinte: Qual a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa de empresas de capital aberto dos segmentos de fios e tecidos, vestuário, calçados e eletrodomésticos?

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho consiste em acompanhar a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração do fluxo de caixa de empresas de capital aberto dos segmentos de fios e tecidos, vestuário, calçados e eletrodomésticos.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Mapear medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa referente à cobertura de capital, qualidade do resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa de empresas dos segmentos de fios e tecidos, vestuário, calçados e eletrodomésticos no período de 2009-2011; e
- Analisar o comportamento das medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa durante o período estipulado.

1.3 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

A análise financeira de uma empresa pode parecer simples, em função dos vários métodos existentes, como o Modelo Fleuriet ou análise da DFC. Mas ao adentrar com mais intensidade no tema evidencia-se que essas várias formas não podem ser analisadas isoladamente, sendo necessária e mais coerente a utilização do máximo de informação que se tenha, com o objetivo de auxiliar o administrador a tomar suas decisões. Não é tão simples quanto parece, pois é difícil controlar todas essas informações. Uma análise financeira baseada em informações inconsistentes e que levem a decisões inadequadas pode afetar toda a estratégia de negócio e ser catastrófico para a organização.

Segundo Sanvicente (1983), as principais áreas de decisão na administração financeira são investimento, com a escolha de alternativas para aplicação de recursos nas atividades da empresa, financiamento, com a definição da melhor estrutura de fontes de recursos dado a composição de investimentos da empresa e por fim do lucro líquido, com a destinação dos recursos financeiros gerados pela empresa em suas atividades operacionais.

Nesse sentido, Braga e Marques (2001, p. 6) ressaltam que a utilização de indicadores extraídos da DFC facilita a interpretação da situação financeira da empresa, sendo o fluxo de caixa operacional a medida absoluta mais relevante.

Destarte, em termos de acréscimo ao conhecimento existente, esta pesquisa justifica-se por apresentar de uma forma objetiva a possibilidade do uso de indicadores extraídos da DFC como uma forma de análise do desempenho das empresas, visando avaliar sua liquidez, para auxiliar nas decisões futuras da organização, e também servir de consulta no que se refere ao uso da DFC.

1.4 ESTRUTURA DA PESQUISA

A pesquisa foi dividida em cinco partes. A primeira trata da introdução ao tema, situando-o no tempo, o problema de pesquisa, com seus objetivos gerais e específicos, a justificativa e por último a estrutura do trabalho. A segunda parte abrange o referencial teórico que irá nortear o desenvolvimento da pesquisa, com a conceituação da DFC e sua estrutura, os dois métodos possíveis de demonstração contábil e os indicadores de desempenho obtidos por meio da DFC, cuja análise será o foco principal deste trabalho.

A terceira parte detalha a metodologia utilizada, especificando as fontes primárias e secundárias que serviram de base para o estudo, e como se desenvolveu a coleta de dados para o cálculo dos indicadores de desempenho. A quarta parte trata da descrição e análise dos dados coletados, com a apresentação de cada índice e seus respectivos resultados. Logo em seguida, na quinta e última parte, apresentam-se as conclusões da pesquisa, com as suas limitações e recomendações.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica está dividida em duas partes. Primeiro, trata-se dos conceitos da Demonstração dos Fluxos de Caixa com abordagem de diversos autores e do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Após, as medidas de desempenho obtidas por meio da demonstração de fluxos de caixa, com base em quatro principais índices relacionados à DFC.

2.1 CONCEITUAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Em busca de uma conceituação para a DFC encontra-se uma gama considerável de autores, cada qual com a sua linha de pensamento, mas sem grandes divergências entre eles. Porém, antes disso, convém uma breve explanação sobre fluxo de caixa.

O fluxo de caixa é um dos principais instrumentos de análise e avaliação de empresas e proporciona ao administrador uma visão da aplicação de seus recursos financeiros, com a integração do caixa central, as contas correntes em bancos, investimentos, receitas, despesas e as previsões. Decisões podem ser tomadas em função de uma correta utilização desse fluxo visando otimizar os resultados ou mesmo maximizar os lucros da empresa. “Entende-se como dinâmica o registro e controle sobre a movimentação do caixa de qualquer empresa, expressando as entradas e saídas de recursos financeiros ocorridos em determinados períodos de tempo.” (CAMPOS FILHO, 1999).

A utilização do fluxo de caixa possibilita a visualização do passado e do futuro da empresa. Isto permite ao administrador, dia-a-dia, fazer uma projeção do seu caixa disponível e partir então para um planejamento estratégico mais eficiente, por meio de negociações com fornecedores (descontos), investimentos e melhores prazos de pagamento aos clientes.

Segundo Zdanowicz (2004, p. 33), “o fluxo de caixa é o instrumento no qual permite demonstrar as operações financeiras que são realizadas pela empresa”, o

que pode propiciar decisões e análises mais assertivas com relação à aplicação dos recursos disponíveis na empresa. Cavalcante (2006, p. 03) afirma que na “verdade, toda ação realizada por uma empresa resume-se na entrada ou saída de dinheiro. E nesse jogo de entra e sai que o fluxo de caixa mostra sua importância, pois nos ajuda a perceber bem antes quanto vai faltar ou sobrar recurso”.

Para Ludícibus e Marion (2002, p. 218), a DFC “demonstra a origem e a aplicação de todo o dinheiro que transitou pelo caixa em um determinado período e, o resultado desse fluxo”, cujo caixa engloba as contas Caixa e Bancos, evidenciando as entradas e saídas de valores monetários no decorrer das operações que ocorrem ao longo do tempo nas organizações. Para Thiesen (2000, p. 10) a DFC “permite mostrar, de forma direta ou mesmo indireta, as mudanças que tiveram reflexo no caixa, suas origens e aplicações”. Ainda de acordo com Ludícibus e Marion (2006, p. 03), a demonstração de fluxo de caixa refere-se somente aos recursos em dinheiro, ou seja, todos os recursos e aplicações da empresa que tiveram reflexos diretamente no caixa.

Portanto é importante e necessário o planejamento correto do fluxo de caixa, para se saber exatamente quanto dinheiro há de disponível e se esses recursos são suficientes para cumprir com as obrigações e proporcionar um retorno para seus investidores.

A importância da DFC para uma gestão financeira é tal que, Perez Júnior e Begalli (1999, p. 178) afirmam que esta demonstração “já comprovou ser de extrema utilidade para diversos fins, dada sua simplicidade e abrangência, principalmente no que diz respeito aos aspectos financeiros que envolvem o dia-a-dia da entidade”.

Além disso, Ludícibus *et al.* (2010, p. 565), afirmam que a finalidade da DFC é fornecer aos usuários informações relevantes a respeito de “pagamentos e recebimentos em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante certo período, auxiliando na análise da capacidade da entidade de gerar e de suas necessidades de utilizar caixa e equivalentes de caixa”.

Por fim, Monteiro (2003), afirma que a Demonstração dos Fluxos de Caixa fornece subsídios de análise financeira sob diversos aspectos, tais como: (a) apoiar o estudo para a previsão de falência; (b) analisar a relação lucro *versus* caixa; (c) avaliar os efeitos no caixa das transações de investimentos e financiamentos; e (d) indicar as possibilidades futuras de liquidação de obrigações.

2.2 ESTRUTURA DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Assaf Neto e Silva (1997, p. 38) explicam que: “de maneira ampla, o fluxo de caixa é um processo pelo qual a empresa gera e aplica seus recursos de caixa determinados pelas várias atividades desenvolvidas”. Essas atividades, de acordo com o CPC 03, item 10, são: “[...] classificadas por atividades operacionais, de investimentos e de financiamento.”

Os fluxos de caixa provenientes das atividades operacionais, basicamente são derivados das principais atividades geradoras de receita da entidade. Os fluxos de caixa relacionados às atividades de investimento referem-se às transações que alteram a estrutura de investimento, com dispêndios de recursos pela entidade com a finalidade de gerar lucros e fluxos de caixa futuros e somente desembolsos que resultam em ativo reconhecido nas demonstrações contábeis. “As atividades de investimento refletem os efeitos das decisões tomadas sobre as aplicações, em caráter permanente, de recursos necessários, para a operacionalização do empreendimento” (HOJI, 2008). Os fluxos de caixa advindos das atividades de financiamento referem-se aos recursos de capital obtidos de fornecedores pela entidade.

Vale ressaltar que a elaboração da DFC pelas empresas era totalmente voluntária. Somente em 1987, por iniciativa do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), as empresas dos Estados Unidos passaram a ser obrigadas a emitilas. Isso decorreu pela emissão do *Statement of Financial Accounting Standards Nº 95* (SFAS Nº 95). Após este evento vários países adotaram esta iniciativa. No Brasil, conforme já mencionado, com a emissão da lei 11.638 de 28 de Dezembro de 2007, a DFC foi exigida para todas as sociedades de capital aberto ou com patrimônio líquido superior a R\$ 2.000.000,00 e as normas regulamentadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (Pronunciamento Técnico CPC 03).

Desta forma, com base no Pronunciamento Técnico (CPC 03, p. 03), em correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 7 (IASB – BV2010), um dos benefícios da informação dos fluxos de caixa é:

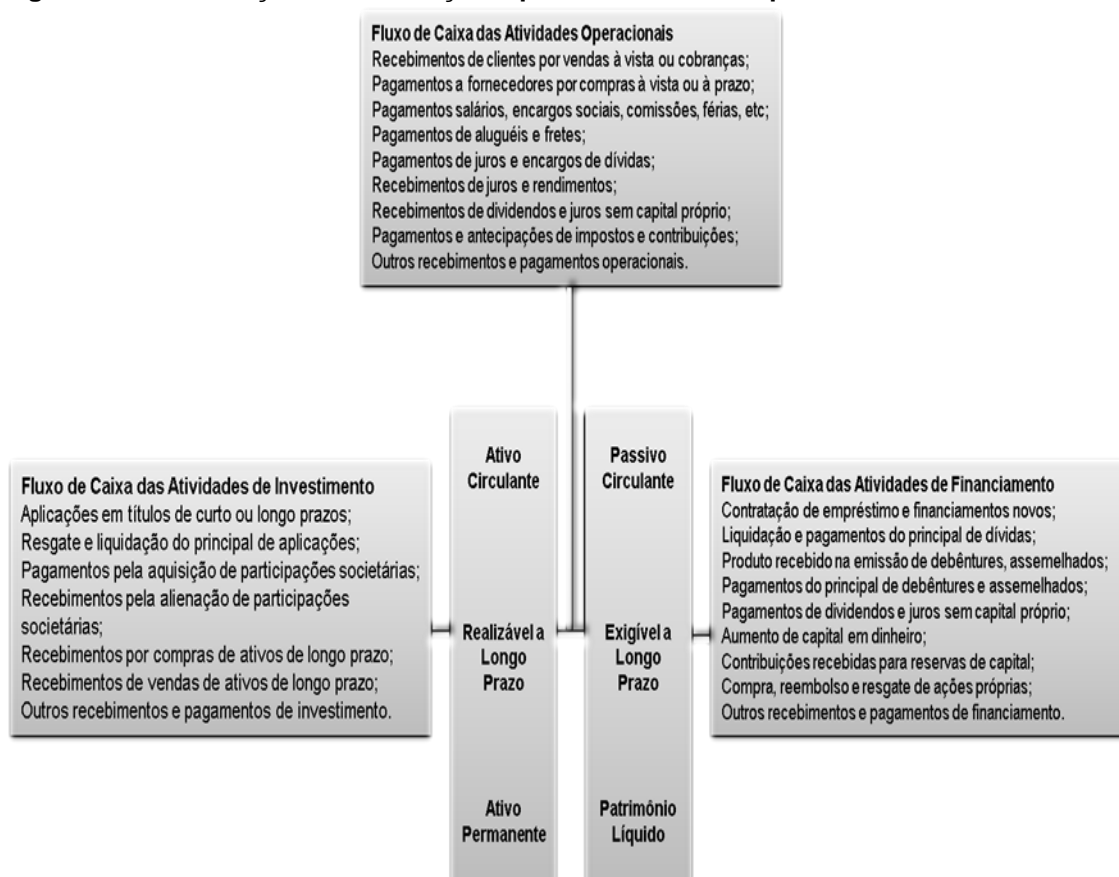
A DFC, quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que permitem que os usuários avaliem as mudanças nos ativos líquidos da entidade, sua estrutura financeira

(inclusive sua liquidez e solvência) e sua capacidade para mudar os montantes e a época de ocorrência dos fluxos de caixa, a fim de adaptá-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades. As informações sobre os fluxos de caixa são úteis para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa e possibilitam aos usuários desenvolver modelos para avaliar e comparar o valor presente dos fluxos de caixa futuros de diferentes entidades. A demonstração dos fluxos de caixa também ocorre para o incremento da comparabilidade na apresentação do desempenho operacional por diferentes entidades, visto que reduz os efeitos decorrentes do uso de diferentes critérios contábeis para as mesmas transações e eventos.

Segundo Braga e Marques (2001) o SFAS Nº 95 adotou o formato de exposição da DFC por atividades e descreve os principais aspectos da norma. O caixa inclui dinheiro em mãos, contas bancárias não vinculadas e aplicações financeiras adquiridas até três meses antes do vencimento (*cash and nearcash items*). O somatório dos fluxos das atividades, adicionado ao saldo inicial de caixa mostrado no balanço patrimonial (disponibilidades), deriva seu saldo ao final do período. As transações e eventos que não afetam o caixa no momento presente, mas que significam atividades de financiamento e investimento, devem ser expostas em notas explicativas de modo a permitir aos usuários avaliações de fluxos futuros de caixa. Por exemplo, o arrendamento mercantil de equipamentos industriais não afeta o fluxo atual de caixa, mas implicará em saídas futuras de caixa devido aos pagamentos do principal e juros da dívida. De preferência utilizar o método direto para derivação do fluxo de caixa das atividades operacionais, mas é permitido o método indireto. Este último parte do resultado líquido (demonstração de resultado) até chegar ao caixa operacional, depois de efetuar ajustes para eliminação de resultados que não afetaram o caixa, mas que se acham incluídos no lucro e, também, das variações de ativos e passivos operacionais.

Para visualizar melhor este formato de apresentação da DFC por atividades, a Figura 1 abaixo, elaborada por Braga e Marques (2001), facilita a compreensão da relação entre os fluxos de caixa que compõe a DFC com o BP.

Figura 1 - Classificação das transações que envolvem caixa por atividades



Fonte: Braga e Marques (2001).

Ainda de acordo com o pronunciamento técnico (CPC 03, p. 03), caixa compreende numerário em espécie e depósitos bancários disponíveis e equivalentes de caixa são aplicações financeiras de curto prazo, que são rapidamente conversíveis em caixa e que estão sujeitas a um baixo risco de mudança de valor. Os fluxos de caixa são as entradas e saídas de caixa e equivalentes de caixa. As atividades operacionais são as principais atividades geradoras de receita da entidade. As atividades de investimento são as referentes à aquisição e à venda de ativos de longo prazo e de outros investimentos não incluídos nos equivalentes de caixa e as atividades de financiamento são aquelas que resultam em mudanças no tamanho e na composição do capital próprio e no capital de terceiros da entidade.

2.3 MÉTODOS DIRETO E INDIRETO

A diferença entre os dois métodos é a forma de apresentação das atividades operacionais. O método direto é considerado mais trabalhoso devido à necessidade de controles específicos das movimentações financeiras, porém mais compreensível aos usuários externos.

2.3.1 Método Direto

Para Marion (2003, p. 431), o método direto, também chamado de “verdadeiro fluxo de caixa”, mostra todas as entradas e saídas de caixa que efetivamente provocaram a variação das disponibilidades do período. Com base em Campos Filho (1999, p. 30), o método direto “consiste em classificar os recebimentos e pagamentos de uma empresa, utilizando as partidas dobradas”, e desta forma identificar os recebimentos e pagamentos por caixa para determinar o fluxo de caixa líquido gerado pelas operações.

Pode-se assim dizer que neste método são utilizados os recursos provenientes das operações, ou seja, os pagamentos e recebimentos brutos resultantes das atividades operacionais da empresa, sem considerar o lucro líquido ou prejuízo ajustado. No Quadro 2 mostra-se um modelo genérico e simplificado de DFC pelo Método Direto, baseado no Modelo FAS 95 e CPC 03, de forma segregada pelo tipo de atividade.

Quadro 1 - Método Direto

Fluxos de Caixa	
Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais	
(+) Recebimentos de Clientes e outros	
(-) Pagamentos a Fornecedores e Empregados	
(-) Recolhimentos ao Governo (impostos)	
(-) Pagamentos a Credores Diversos (juros)	
(=) Caixa líquido gerado pelas Atividades Operacionais	
Fluxos de Caixa das Atividades de Investimentos	
(+) Recebimento pela Venda de Imobilizado	
(+) Recebimento de Dividendos	
(+) Recebimento de Juros	
(-) Aquisição de Ativo Permanente	
(=) Caixa líquido consumido pelas Atividades de Investimentos	
Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamentos	
(+) Recebimentos Novos Empréstimos à Longo Prazo	
(-) Amortização de Empréstimos	
(+) Emissão de Debêntures	
(+) Integralização de Capital	
(-) Pagamento de Dividendos	
(=) Caixa líquido consumido pelas Atividades de Financiamento	
Aumento/Diminuição Líquido de Caixa e Equivalentes de Caixa	
Líquido de Caixa e Equivalentes de Caixa - no início do período	
Líquido de Caixa e Equivalentes de Caixa - no final do período	

Fonte: Adaptado do CPC 03.

2.3.2 Método Indireto

O método indireto, o qual é chamado por Marion (2003, p. 431) de “Fluxo de Caixa no Sentido Amplo”, mostra as entradas e saídas de caixa com menos detalhamento do que o método direto, ou seja, parte direto do resultado líquido do exercício até chegar a seu valor após uma série de ajustes nos lucros ou prejuízos, que visam converter o resultado econômico ao fluxo financeiro.

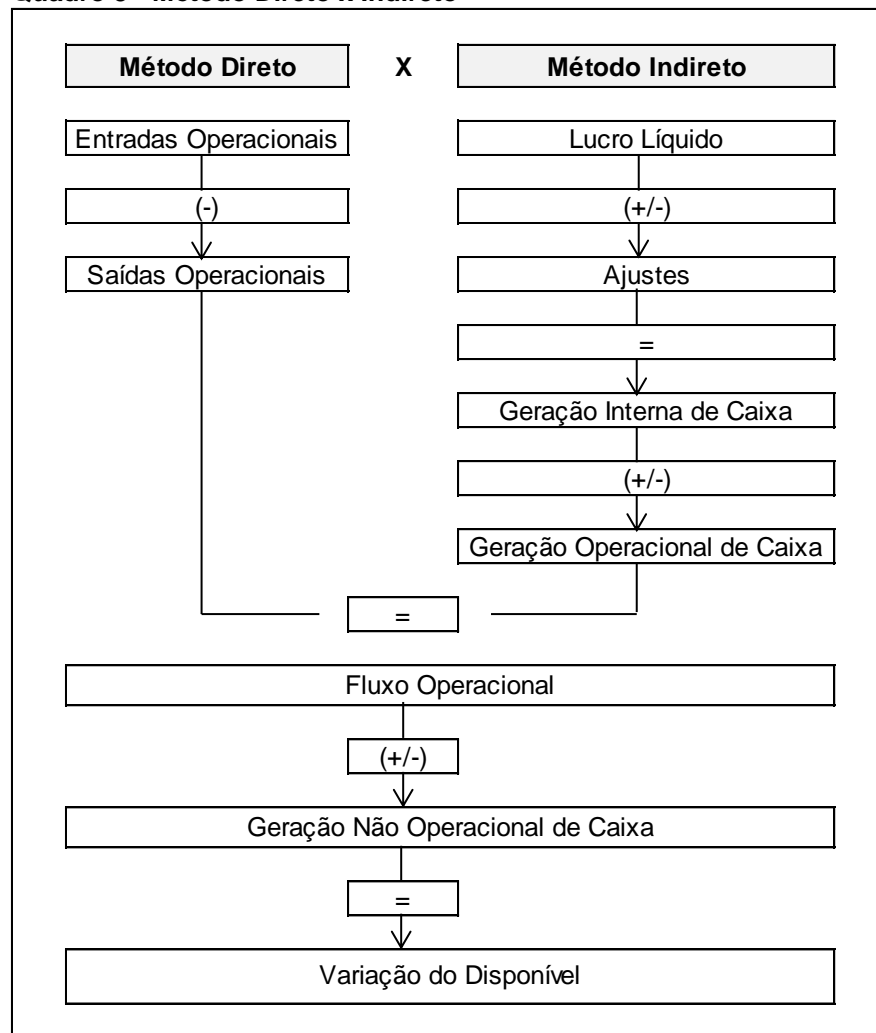
De acordo com o CPC 03, item 18, no método indireto “[...] o lucro líquido ou prejuízo é ajustado pelos efeitos de transações que não envolvem caixa”, como depreciação, provisões, impostos diferidos, variações cambiais e fluxos das atividades de investimento ou financiamento. No Quadro 3 apresenta-se um modelo genérico de DFC pelo Método Indireto, também baseado no Modelo FAS 95 e CPC 03.

Quadro 2 - Método Indireto

Fluxos de Caixa	
Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais	
(+) Lucro Líquido antes de IR e CSLL	
(-) Aumento de Estoques	
(+) Depreciação	
(+) Perda Cambial	
(-) Aumento de Clientes	
(+) Pagamento a Funcionários	
(+) Contas a Pagar	
(+) Pagamentos de Impostos e Tributos	
(+) Pagamento de Juros	
(+) Aumentos de Fornecedores	
(=) Caixa líquido gerado pelas Atividades Operacionais	
Fluxos de Caixa das Atividades de Investimentos	
(+) Recebimento pela Venda de Imobilizado	
(+) Recebimento de Dividendos	
(+) Recebimento de Juros	
(-) Aquisição de Ativo Permanente	
(=) Caixa líquido consumido pelas Atividades de Investimentos	
Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamentos	
(+) Recebimentos Novos Empréstimos à Longo Prazo	
(-) Amortização de Empréstimos	
(+) Emissão de Debêntures	
(+) Integralização de Capital	
(-) Pagamento de Dividendos	
(=) Caixa líquido consumido pelas Atividades de Financiamento	
Aumento/Diminuição nas Disponibilidades	
Disponibilidades - no início do período	
Disponibilidades - no final do período	

Fonte: Adaptado do CPC 03.

No Quadro 4 apresenta-se a comparação entre os dois métodos.

Quadro 3 - Método Direto x Indireto

Fonte: Sá (1998, p. 36).

2.4 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS POR MEIO DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Além dos indicadores financeiros baseados em demonstrações financeiras, tais como os oriundos do BP e DRE, há outros que são obtidos por meio da DFC. “As medidas mais importantes encontram-se dispostas em quatro categorias distintas” afirmam Braga e Marques (2001). Para atender aos objetivos da SFAS Nº 95 as categorias foram definidas como: quocientes de cobertura de caixa, quocientes de qualidade do resultado, quocientes de dispêndios de capital e retornos do fluxo de caixa.

2.4.1 Quocientes de Cobertura de Caixa

O índice de cobertura de caixa tem por objetivo mensurar a liquidez do empreendimento, ou seja, sua capacidade de pagamento. Estão divididos em três tipos de cobertura (Quadro 1).

Quadro 4 - Quocientes de Cobertura de Caixa

Cobertura de Juros com Caixa	=	$\frac{\text{FCO antes de J e I}}{J}$
Cobertura de Dívidas com Caixa	=	$\frac{(\text{FCO} - \text{dividendo total})}{\text{Exigível}}$
Cobertura de Dividendos com Caixa	=	$\frac{\text{FCO}}{\text{Dividendos Totais}}$
Legenda: Fluxo de Caixa Líquido de Operações (FCO); Juros (J); Impostos (I); Dividendos (Div)		

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001).

Alves e Marques (2006, p. 7) definem o índice de cobertura de juros com caixa como o número de períodos em que as saídas de caixa com juros são cobertas pelos fluxos de FCO, excluindo destes os pagamentos de juros e encargos de dívidas, IR e CSSL. Ou seja, o valor de 1,5 significa que para cada R\$ 1,00 pago de juros a atividade operacional ajustada da empresa gerou R\$ 1,50 de caixa livre (houve um excedente de R\$ 0,50 no exercício) e, desta forma, são necessários 0,67 ($=1,00/1,50$) anos para que o pagamento dos juros seja coberto (BRAGA e MARQUES, 2001).

O índice de cobertura de dívidas com caixa mensura o número de anos que seria necessário para uma empresa saldar todo o exigível, ou seja, quitar toda sua dívida, tanto de curto como de longo prazo. Para este cálculo, consideram-se o fluxo de caixa operacional excluído os pagamentos de dividendos, que seria o fluxo de caixa gerado pelas operações disponível para reinvestimento. O índice de cobertura de dividendos com caixa mede a capacidade de pagamento de dividendos, sejam preferenciais ou ordinárias, com base no fluxo de FCO normal.

2.4.2 Quocientes de Qualidade do Resultado

Nesta categoria os índices de desempenho se referem à qualidade do resultado. São três as modalidades de indicadores, conforme o Quadro 6.

Quadro 5 - Quocientes de Qualidade do Resultado

Qualidade das Vendas	=	$\frac{\text{Caixa das Vendas}}{\text{Vendas}}$
Qualidade do Resultado (1)	=	$\frac{\text{FCO}}{\text{Resultado Operacional}}$
Qualidade do Resultado (2)	=	$\frac{\text{FCO antes de J e I}}{\text{Resultado antes de J, I e D}}$
Legenda: Fluxo de Caixa Líquido de Operações (FCO); Juros (J); Impostos (I); Depreciação (D).		

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001).

Uma das modalidades é o índice de qualidade das vendas, que mede quanto da receita operacional do período (receita operacional bruta com a redução dos impostos sobre as vendas) foi convertida em dinheiro em razão dos recebimentos e cobranças de clientes. Em caso da DFC ser pelo método direto, o valor gerado pelas vendas (total recebido dos clientes) será o valor exato, porém, em caso da DFC ser pelo método indireto, esse valor será aproximado do real, pois depende de demais dados divulgados pela empresa, derivando um índice próximo do real.

Com base Alves e Marques (2006, p. 7), o índice de qualidade das vendas “mede a proporção das receitas ganhas no exercício em relação aos recebimentos e cobranças de clientes. A utilização do método direto no cálculo do FCO torna-se importante por mostrar o valor exato dos recebimentos de clientes.”

Com relação ao índice de qualidade do resultado, há duas formas de se avaliar. Uma abordagem mais simples é uma relação do FCO com o resultado operacional (lucro ou prejuízo operacional líquido) com base no princípio da competência, ou seja, quanto o lucro ou prejuízo operacional gerou em caixa

operacional. Como exemplo, um índice de 0,5 significa que para cada R\$ 1,00 de lucro operacional líquido a empresa gerou R\$ 0,50 em caixa operacional. De acordo com Braga e Marques (2001, p. 13), essa diferença explica-se pela presença, naquele lucro, daqueles resultados que não afetam o caixa, mas, em conformidade com o regime de competência, precisam ser computados.

A mais completa é uma relação do fluxo de FCO antes dos pagamentos de juros e impostos com resultado operacional antes das despesas financeiras (juros), com impostos e depreciações. “Essa relação elimina alguns dos principais itens que não afetaram o disponível corrente, contidos na demonstração de resultado (depreciação, variações monetárias e cambiais de longo prazo e impostos diferidos), e resulta numa melhor aproximação de caixa ao resultado das operações regulares.” (BRAGA e MARQUES, 2001).

2.4.3 Quocientes de Dispendios de Capital

Como o próprio nome sugere, esta categoria de indicador de desempenho se refere aos gastos incorridos (pagos) e destinados às operações normais (registrados como itens do ativo imobilizado). São os gastos destinados a aquisições de máquinas e equipamentos, fórmulas, patentes de invenção adquiridas, investimentos em P&D de novos produtos, gastos pré-operacionais, etc. Porém, muitas vezes as empresas não registram os gastos com P&D, treinamento de pessoal e implementação de sistemas de informação como dispendios para expansão do negócio. No Quadro 7 mostram-se os indicadores de desempenho de dispendios de capital.

Quadro 6 - Quocientes de Dispendio de Capital

Aquisições de Capital	=	$\frac{\text{FCO} - \text{Dividendo Total}}{\text{Caixa pago por Inv. de Cap.}}$
Investimento / Financiamento (1)	=	$\frac{\text{FCI}}{\text{FCF}}$
Investimento / Financiamento (2)	=	$\frac{\text{FCI}}{(\text{FCO} + \text{FCF})}$
Legenda: Fluxo de Caixa Líquido de Operações (FCO); Fluxo de Caixa de Investimentos (FCI); Fluxo de Caixa de Financiamentos (FCF); Investimentos (Inv.); Capital (Cap.).		

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001).

Alves e Marques (2006, p. 7) definem o cálculo do índice de aquisição de capital como: “ dividindo-se o FCO retido (desconsiderando dividendos pagos ou a pagar e somando-se o produto da alienação de ativos produtivos) pelas aquisições líquidas de permanente (imobilizado)”, indicando a habilidade do negócio em atender suas necessidades por dispêndios líquidos de capital (aquisições menos alienações). Segundo Braga e Marques (2001, p. 14), se os dividendos não são pagos no exercício por falta de caixa, e isto é recorrente na administração da empresa, há uma grande possibilidade que continuarão a ocorrer. Portanto, nesse caso, os dividendos pagos (ou esperados) devem ser deduzidos do FCO.

Convém ressaltar que, em função de as grandes aquisições geralmente serem realizadas por meio de financiamento junto às instituições financeiras, isso pode não resultar num impacto imediato nas saídas de caixa e acarretar numa variação expressiva deste indicador a cada exercício (BRAGA e MARQUES, 2001).

Os indicadores de investimento e financiamento têm o objetivo de revelar como os investimentos têm sido financiados. Uma primeira abordagem compara os fluxos líquidos necessários para finalidades de investimento, com os fluxos gerados de financiamento. Por outro lado, os fluxos de caixa das atividades de investimento podem ser também comparados aos FCOs, desta forma, o índice investimento/financiamento (2) é uma alternativa considerada mais completa (BRAGA e MARQUES, 2001).

Como na prática os fluxos das atividades podem sofrer variações acentuadas, a utilização de valores médios, com uma série histórica, tornaria este índice mais relevante (ALVES e MARQUES, 2006).

Um exemplo do resultado deste indicador é comentado por Braga e Marques (2001, p. 15). Supondo que uma determinada empresa tenha apurado no exercício uma saída líquida de caixa das atividades de investimento de R\$ 120.000,00 e uma entrada líquida de financiamento de somente R\$ 20.000,00. A relação entre os dois fluxos de atividades corresponderia a um índice de 6,0, o que significaria que as atividades de financiamento foram insuficientes para financiar as atividades de investimento, o que levaria a empresa a financiar o excedente com caixa das operações.

2.4.4 Retornos do Fluxo de Caixa

Esta categoria mede o retorno obtido por meio dos fluxos de caixa operacionais e abrange os indicadores de fluxo de caixa por ação e retorno sobre o investimento, conforme apresentado no Quadro 8.

Quadro 7 - Retornos do Fluxo de Caixa

Fluxo de Caixa por Ação	=	$\frac{\text{FCO} - \text{Div. Preferenciais}}{\text{Quantidade de Ações ON}}$
Retorno do Caixa sobre os Ativos	=	$\frac{\text{FCO antes de J e I}}{\text{Ativos Totais}}$
Retorno sobre Passivos e Patrimônio	=	$\frac{\text{FCO}}{(\text{PL} + \text{ELP})}$
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	=	$\frac{\text{FCO}}{\text{PL}}$
Legenda: Fluxo de Caixa Líquido de Operações (FCO); Dividendos (Div.); Juros (J); Impostos (I); Ações Ordinárias (ON); Patrimônio Líquido (PL); Exigível à Longo Prazo (ELP).		

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001).

O fluxo de caixa por ação é extraído pela divisão do caixa disponível aos acionistas ordinários pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação. Representa, portanto, o fluxo de caixa líquido gerado que pode ser atribuível a cada ação ordinária. Vale ressaltar que o quociente *payout* de caixa

pode ser obtido por meio do confronto do índice de cobertura de dividendos com caixa com o fluxo de caixa por ação.

Há ainda os indicadores ligados ao retorno do caixa sobre o investimento, em geral, mais atraentes que o indicador de fluxo de caixa por ação. Podem ser calculados como um retorno sobre os ativos totais, um retorno sobre o exigível de longo prazo e patrimônio líquido, ou um retorno sobre o patrimônio líquido dos acionistas apenas (BRAGA e MARQUES, 2001).

O retorno do caixa sobre os ativos indica o retorno sobre o investimento total, computado numa base caixa antes de impostos e juros (regime de competência). Este índice quando comparado com a taxa real de juros representa um dos critérios para a avaliação de desempenho (ALVES e MARQUES, 2006). Um quociente de 0,5 indica que no período analisado obteve-se um retorno de 50% do investimento total aplicado na empresa (ativo total) em termos de disponibilidades nesse período. O ideal é não considerar no cálculo as distribuições pagas aos investidores, o que implica na dedução de juros e impostos do fluxo de caixa operacional.

O retorno de caixa sobre passivo ELP e PL indicam o potencial de recuperação de caixa do negócio para os investidores (credores e acionistas), ou seja, demonstra quanto foi gerado de FCO para cada R\$ 1,00 de capital de terceiros investido na empresa. O retorno de caixa sobre o PL mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas, neste caso não se deduz os juros e encargos pagos (custo do capital de terceiros). Em outras palavras este índice mostra o valor gerado de caixa para cada R\$ 1,00 de investimento dos acionistas na empresa.

Diante do quadro apresentado, Alves e Marques (2006, p. 8), destacam que: “em suma, os conjuntos de quocientes expostos auxiliam os *stakeholders* no acompanhamento da situação financeira das empresas, bem como na avaliação de tendências. Esses indicadores, em regime de caixa, sofrem as mesmas limitações dos tradicionais, em regime de competência.” Nesse sentido, ressalta-se que estes indicadores não devem ser utilizados isoladamente ou por um período curto de tempo, devido à suas limitações.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo detalha a metodologia adotada para responder ao problema da presente pesquisa, com base na fundamentação teórica desenvolvida no capítulo anterior. É descrito a classificação da pesquisa e suas abordagens bem como os procedimentos metodológicos adotados.

3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

A classificação dos diferentes tipos de pesquisa varia de acordo com a área da ciência, a natureza, os objetivos, a forma de abordagem, os procedimentos e o objeto de estudo. Com base nesses preceitos esta pesquisa constitui um trabalho original, porém fundamentada em trabalhos mais avançados publicados por autoridades no assunto para construção de argumento teórico e tem por objetivo contribuir com novas descobertas.

A presente pesquisa tem caráter descritivo exploratório, pois visa recolher maiores informações sobre o assunto, analisá-los e interpretá-los com base nas teorias já existentes. Para Malhotra (2001), o objetivo principal é possibilitar compreensão do problema enfrentado pelo pesquisador.

O desenvolvimento do estudo exigiu uma metodologia documental e bibliográfica que constituíram as fontes documentais primárias e secundárias. As fontes secundárias são as obras nas quais as informações já foram elaboradas e publicadas (livros, teses, monografias, artigos científicos, e outros). As fontes secundárias são os documentos que gerarão as análises para posterior criação de informações. Neste caso específico são as demonstrações financeiras, mais precisamente as demonstrações de fluxos de caixa (DFC), de seis companhias de capital aberto dos segmentos de fios e tecidos, vestuário, calçados e eletrodomésticos, dos anos de 2009, 2010 e 2011.

Para Marconi e Lakatos (1990, p. 66), a característica da pesquisa documental é que “a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos

ou não, constituindo o que se denomina fontes primárias”, com a disponibilização das demonstrações financeiras pelas empresas. Ainda de acordo com os autores, “a pesquisa bibliográfica ou de fontes secundárias, abrange toda a bibliografia já tornada pública em relação ao tema de estudo, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, etc.”

A pesquisa possui também uma abordagem qualitativa, porque as análises misturam procedimentos de cunho racional e são construídas segundo a observação sistemática de fenômenos para uma maior compreensão em seu contexto. Segundo Richardson *apud* Beuren e Raupp (2004, p. 92), nesse tipo de pesquisa são feitas análises mais profundas com relação ao objeto de estudo, enquanto o método quantitativo é caracterizado pelo emprego de instrumentos estatísticos na coleta e no tratamento dos dados.

3.2 INSTRUMENTO DE COLETA DE EVIDÊNCIAS

Os instrumentos de coleta dos dados são as ferramentas que permitirão a coleta, o levantamento de dados e a produção de informação. Esta pesquisa baseou-se em fontes primárias, por meio de análise documental das demonstrações de fluxos de caixa (DFC), de seis companhias de capital aberto dos segmentos de fios e tecidos, vestuário, calçados e eletrodomésticos, dos anos de 2009, 2010 e 2011. Os dados foram obtidos por meio de acesso eletrônico ao site da BOVESPA, com a realização da coleta das demonstrações financeiras das companhias.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Os dados obtidos por meio das demonstrações de fluxos de caixa das empresas objetivaram trazer os indicadores de desempenho com relação ao fluxo de caixa dessas empresas, gerando reflexões, argumentações e interpretações. Optou-se por elaborar uma análise das empresas para demonstrar a evolução dos indicadores de liquidez dessas companhias. A interpretação dos indicadores foi pautada no material bibliográfico referenciado na segunda parte dessa pesquisa, para fortalecer o posicionamento do pesquisador e fornecer as respostas ao problema investigado. Conforme Gil (2006, p. 185), a interpretação “tem o propósito de fazer a ligação das informações com outros conhecimentos previamente obtidos, que devem ser separados em seus aspectos básicos e submetidos a uma reflexão.”

4.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

Para responder o problema proposto na pesquisa, a amostra utilizada compreende seis companhias de capital aberto, com ações listadas na BOVESPA, que publicam as suas demonstrações contábeis. A amostra é composta de três companhias dos segmentos de fios e tecidos, vestuário e calçados e três do segmento de eletrodomésticos. A determinação do tamanho da amostra não seguiu nenhum parâmetro estatístico, apenas considerou-se como quantidade ideal a análise de três companhias por setor para efeito de comparação, descrição e entendimento dos resultados. No Quadro 8 informam-se as companhias selecionadas e os segmentos correspondentes.

Quadro 8 - Classificação Setorial das Empresas Negociadas na BM&FBOVESPA

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	COMPANHIA
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Fios e Tecidos	TEKA
		Vestuário	CIA HERING
		Calçados	ALPARGATAS
	Utilidades Domésticas	Eletrodomésticos	WHIRLPOOL
	Comércio	Eletrodomésticos	VIA VAREJO

Fonte: elaborado pelo autor.

Considerando essa população, efetuou-se a coleta dos dados. Essa etapa do processo constituiu-se no acesso à base de dados da Bovespa, que contém as demonstrações de fluxos de caixa, BP, DRE, notas explicativas e os relatórios da administração das companhias referentes aos períodos de 2009 a 2011, documentos necessários para fornecer as informações para o cálculo dos indicadores de desempenho da DFC.

É importante ressaltar que todas as companhias elaboraram suas DFCs utilizando o método indireto. A seguir, conforme Tabela 1, são apresentados os valores extraídos das demonstrações contábeis dos exercícios de 2009, 2010 e 2011 das companhias Teka e Alpargatas, utilizados para o cálculo dos índices de desempenho da DFC.

Tabela 1 - Itens extraídos das DFCs e dos demais relatórios e demonstrativos contábeis (em milhares de reais)

EMPRESA Item / Ano	TEKA			ALPARGATAS		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
FCO	4.787	15.447	23.710	304.402	366.904	342.901
FCI	- 765	- 1.384	148	- 124.432	- 169.726	- 100.900
FCF	- 1.339	16.891	22.390	- 223.544	30.629	- 117.352
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalente	2.683	60	- 1.172	- 43.574	227.807	124.649
Exigível (PC + PNC)	1.364.530	1.215.236	1.081.358	562.940	601.370	384.689
ELP (PNC)	487.584	453.446	414.650	172.538	195.395	175.371
PL	- 870.490	- 675.673	- 537.633	1.477.688	1.310.475	1.079.658
Ativo Totais (AC + ANC)	494.040	539.563	543.725	2.040.628	1.911.845	1.464.347
Receita Líquida	39.759	74.389	62.743	904.490	796.538	692.954
Receita Bruta	264.792	327.211	279.530	1.891.127	1.642.748	1.455.881
Resultado Operacional (LL)	- 194.662	- 138.348	- 49.363	307.420	306.341	125.872
Quantidade de ações ON (em mil)	38.359	38.359	38.359	352.164	348.364	353.201
Caixa pago por Inv. de Cap.	- 765	- 1.321	184	- 62.977	- 27.031	- 43.561
Saldo Inicial de Clientes	87.105	69.196	17.933	364.634	348.484	374.000
Saldo Final de Clientes	73.203	87.105	69.196	433.456	364.634	348.484
Caixa de Vendas	278.694	309.302	228.267	1.822.305	1.626.598	1.481.397
Resultado antes de J, I e D	- 186.278	- 111.897	- 77.936	329.025	327.181	141.276
Dividendos Totais	-	-	-	- 102.159	- 63.836	- 29.485
Juros	-	-	-	-	-	-
Impostos	-	-	-	- 39.661	- 12.969	- 3.570

Fonte: elaborado pelo autor.

Na Tabela 2 são apresentados os valores extraídos das demonstrações contábeis dos exercícios de 2009, 2010 e 2011 das companhias Hering e Whirlpool, e na tabela 3 são apresentados os valores correspondentes às companhias Springer e Via Varejo.

Tabela 2 - Itens extraídos das DFCs e dos demais relatórios e demonstrativos contábeis (em milhares de reais)

EMPRESA Item / Ano	CIA HERING			WHIRLPOOL		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
FCO	265.438	157.142	96.676	823.701	1.014.731	1.169.260
FCI	- 47.501	- 69.138	- 31.851	- 144.378	- 174.218	- 123.305
FCF	- 134.353	- 69.745	- 34.881	- 791.143	- 952.487	- 630.685
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalente	83.584	18.259	29.944	- 111.820	- 111.974	415.270
Exigível (PC + PNC)	398.808	379.753	308.423	3.046.940	2.829.977	2.324.153
ELP (PNC)	118.735	118.757	130.852	544.500	1.028.530	572.726
PL	710.811	528.224	369.410	1.715.964	1.636.693	1.640.000
Ativo Totais (AC + ANC)	1.109.619	907.977	677.833	4.762.904	4.466.670	3.964.153
Receita Líquida	653.923	501.291	340.635	1.500.218	1.462.275	1.092.161
Receita Bruta	1.351.304	1.012.845	720.727	5.817.938	5.666.301	5.077.590
Resultado Operacional (LL)	297.274	212.017	137.530	368.678	620.332	357.027
Quantidade de ações ON (em mil)	163.145	162.442	161.799	1.502.786	1.502.786	1.502.786
Caixa pago por Inv. de Cap.	- 47.501	- 70.545	- 29.824	- 116.617	- 127.917	- 120.576
Saldo Inicial de Clientes	295.422	215.451	169.745	388.500	376.245	249.485
Saldo Final de Clientes	361.867	295.422	215.451	407.735	388.500	376.245
Caixa de Vendas	1.284.859	932.874	675.021	5.798.703	5.654.046	4.950.830
Resultado antes de J, I e D	394.369	263.415	186.121	299.472	727.889	345.343
Dividendos Totais	- 119.295	- 54.415	- 26.428	- 244.731	- 609.626	- 417.759
Juros	- 4.510	- 6.883	- 11.341	- 7.003	- 5.508	- 2.345
Impostos	- 3.300	2.122	26.007	24.461	- 21.536	61.992

Fonte: elaborado pelo autor.

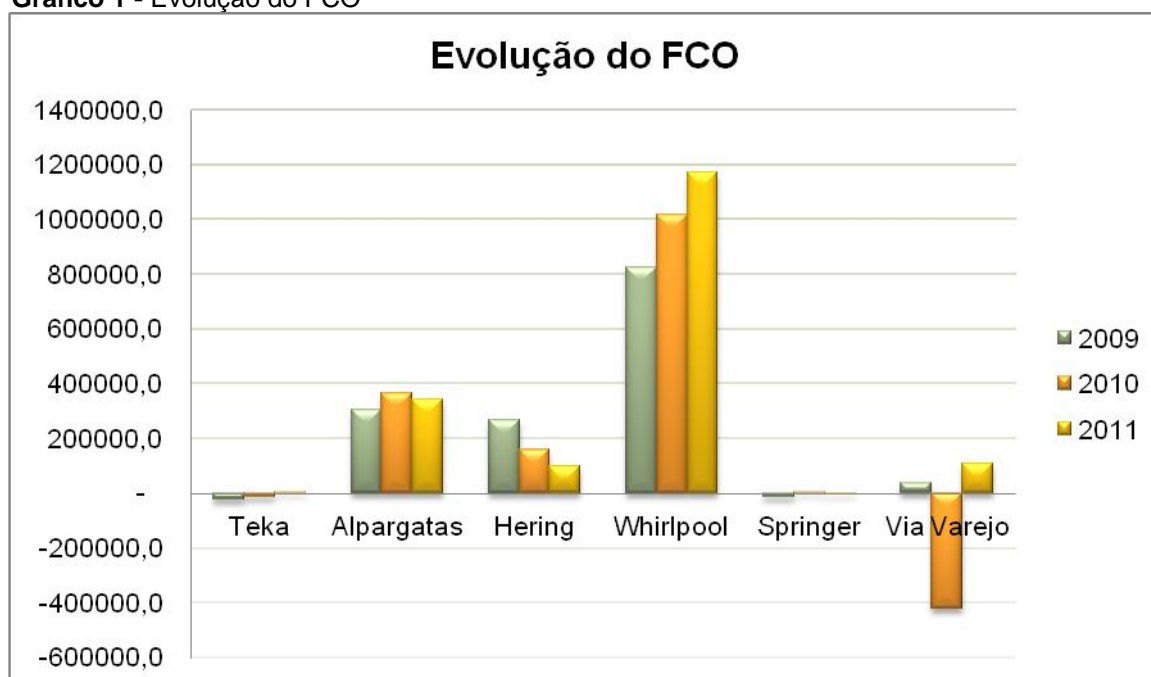
Tabela 3 - Itens extraídos das DFCs e dos demais relatórios e demonstrativos contábeis (em milhares de reais)

EMPRESA Item / Ano	SPRINGER			VIA VAREJO		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
FCO	- 15.955	4.809	- 2.136	38.426	- 420.848	109.308
FCI	113.545	- 11.075	- 9.307	- 71.103	- 40.574	- 65.794
FCF	- 6.360	5.783	4.422	147.645	490.541	- 80.589
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalente	91.230	- 483	- 7.021	114.968	29.119	- 37.075
Exigível (PC + PNC)	62.905	35.119	44.917	1.912.096	1.690.752	1.658.514
ELP (PNC)	5.741	8.369	6.136	377.073	536.454	369.848
PL	144.020	112.227	111.272	2.636.622	2.544.609	656.983
Ativo Totais (AC + ANC)	206.925	147.346	156.189	4.548.718	4.235.361	2.315.497
Receita Líquida	13.448	9.700	5.927	4.532.848	4.557.788	3.413.150
Receita Bruta	68.711	70.919	72.796	982.980	915.748	591.977
Resultado Operacional (LL)	45.165	2.032	- 6.634	90.465	- 63.157	- 319.130
Quantidade de ações ON (em mil)	126.471	12.647.103	12.647.103	322.688	152.425	124.381
Caixa pago por Inv. de Cap.	- 4.939	- 1.283	- 9.307	- 70.945	- 88.788	- 33.305
Saldo Inicial de Clientes	10.629	14.190	8.160	169.083	159.966	484.403
Saldo Final de Clientes	10.275	10.629	14.190	77.768	169.083	159.966
Caixa de Vendas	69.065	74.480	66.766	1.074.295	906.631	916.414
Resultado antes de J, I e D	63.238	2.032	- 7.652	36.597	- 107.838	- 465.386
Dividendos Totais	- 13.000	- 1.265	-	- 51.040	- 95.259	- 80.589
Juros	-	-	-	-	-	-
Impostos	-	-	-	- 53.868	- 44.681	- 146.256

Fonte: elaborado pelo autor.

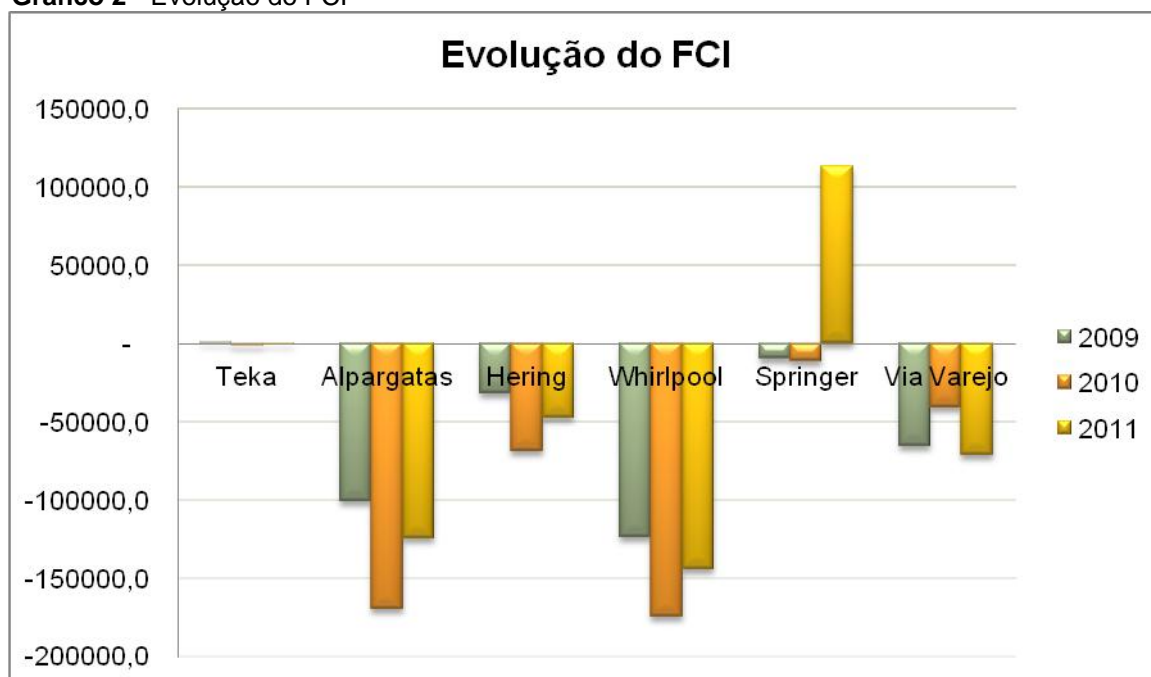
Algumas constatações referentes a estes números mostram que a companhia Teka apresenta uma evolução no fluxo de caixa das atividades operacionais, partindo de um valor negativo em 2009 para positivo em 2011. O mesmo ocorre com a companhia Hering. As companhias Whirlpool e Springer revelam um declínio na geração de FCO. As demais, Alpargatas e Via Varejo mantêm-se estáveis, com leve recuperação. No Gráfico 1 apresenta-se esta evolução.

Gráfico 1 - Evolução do FCO



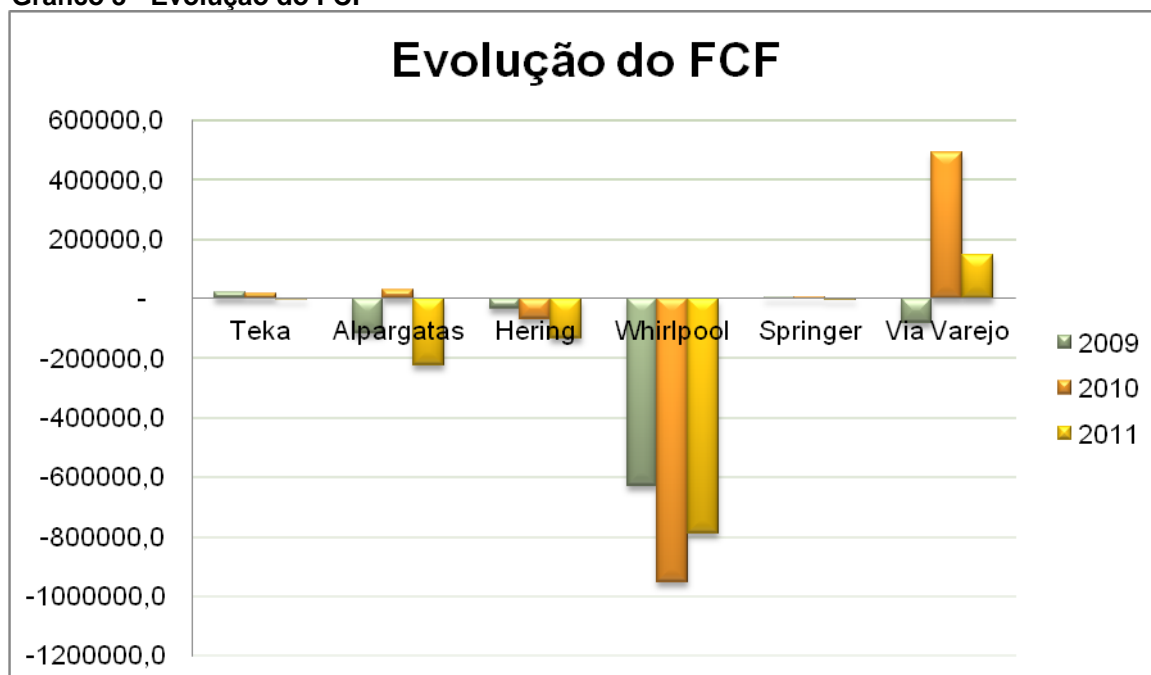
Fonte: elaborado pelo autor.

O fluxo de caixa de investimento evidencia que as companhias consomem caixa (saída líquida) praticamente em todos os anos, mantendo uma média entre redução e aumento, exceto em 2009, para a companhia Teka e 2011 para a Springer, que ocorre geração de caixa (entrada líquida), inclusive esta última com valor expressivo em relação aos demais anos em que ocorre saída de caixa, conforme Gráfico 2.

Gráfico 2 - Evolução do FCI

Fonte: elaborado pelo autor.

As atividades de financiamento de cinco companhias consomem caixa (saída líquida) quando comparado 2009 a 2011, e apresentam elevação nos valores, com exceção da Via Varejo em que ocorre geração de caixa, como apresentado no Gráfico 3.

Gráfico 3 - Evolução do FCF

Fonte: elaborado pelo autor.

4.2 APRESENTAÇÃO DOS INDICADORES DE COBERTURA DE CAIXA

Entre as quatro categorias de indicadores calculados, o índice de cobertura de juros com caixa, pertencente à categoria “quocientes de cobertura de caixa”, não foi calculado devido a não disponibilização das informações complementares de valor total de juros e impostos pagos durante o ano, nas demonstrações divulgadas pelas empresas. Sendo assim, com base nas informações obtidas das demonstrações contábeis das companhias, sobretudo da DFC, na Tabela 4 relaciona as medidas de desempenho referente aos quocientes de cobertura de caixa.

Tabela 4 - Quocientes de Cobertura de Caixa

CATEGORIA	ÍNDICES	ANO	COMPANHIAS					
			SEGMENTO FIOS, VESTUÁRIO E CALÇADOS			SEGMENTO ELETRODOMÉSTICOS		
			TEKA	ALPARGATAS	CIA HERING	WHIRLPOOL	SPRINGER	VIA VAREJO
QUOCIENTES DE COBERTURA DE CAIXA	Cobertura de Dívidas com Caixa	2011	0,00	0,36	0,37	0,19	-0,46	-0,01
		2010	-0,01	0,50	0,27	0,14	0,10	-0,31
		2009	-0,02	0,81	0,23	0,32	-0,05	0,02
	Cobertura de Dividendos com Caixa	2011	-	2,98	2,23	3,37	-1,23	0,75
		2010	-	5,75	2,89	1,66	3,80	-4,42
		2009	-	11,63	3,66	2,80	-	1,36

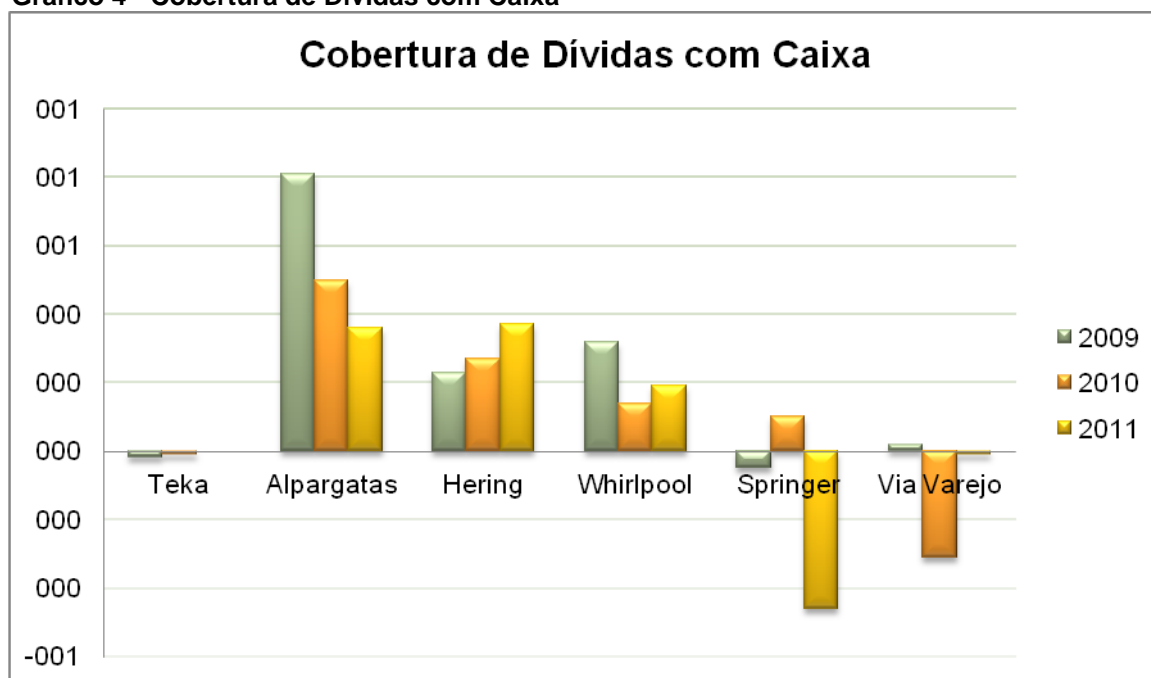
Fonte: Elaborado pelo autor.

Os quocientes de cobertura de caixa permitem a avaliação da liquidez das companhias, sendo que o índice de cobertura de dívidas com caixa, que revela a capacidade da empresa quitar suas obrigações de curto e longo prazo com o fluxo de caixa operacional, mostra que a Alpargatas apresenta um índice favorável, embora decrescente ao longo dos períodos analisados. Mesmo assim, apresenta em valores absolutos, o melhor desempenho em 2009 entre todas as companhias no período de análise.

A Cia Hering apresenta a melhor evolução e desempenho neste indicador, com crescimento constante, mesmo com o aumento em seu FCO, exigível e distribuição de dividendos, enquanto que a Whirlpool mantém-se estável e as companhias Springer e Via Varejo apresentam valores negativos em função do fluxo de caixa operacional negativo em alguns períodos, ou seja, não possui capacidade de liquidar suas dívidas com o FCO. A Teka apresenta uma tendência de crescimento e evolução, passando de índices negativos a positivos, além de

distribuir dividendos nos três períodos. Em contrapartida, a Springer mantém-se estável, pois seu fluxo de caixa operacional varia entre valores negativos e positivos nos três períodos, alternadamente, o que denota que seus FCOs não possuem folga par cobrir o exigível total, como reporta o Gráfico 4.

Gráfico 4 - Cobertura de Dívidas com Caixa



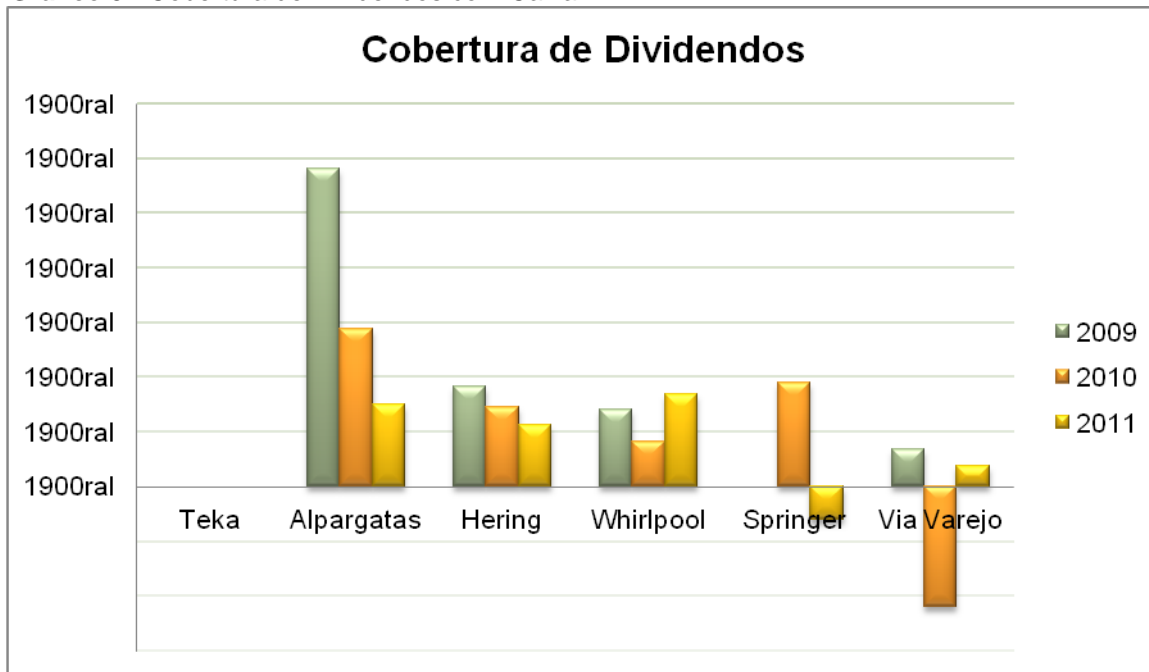
Fonte: Elaborado pelo autor.

No Gráfico 5 mostra-se o índice cobertura de dividendos com caixa, que mede a capacidade da companhia em gerar caixa para atender aos pagamentos periódicos de dividendos aos acionistas, mostra uma tendência decrescente para as companhias Alpargatas e Hering, porém com redução acentuada para a primeira, de 102,26% em 2010 e 92,95% em 2011. Esta redução se deve pelo significativo aumento na distribuição de dividendos em 2010, enquanto que o FCO não aumenta na mesma proporção. Em 2011, além do aumento nos dividendos pagos, o FCO decresce. Entretanto, esta companhia apresenta o melhor índice em 2009 entre todo o período das companhias analisadas.

Teka não possui este índice devido a não distribuição de dividendos nos períodos. A Whirlpool apresenta uma queda neste índice em 2010, porém recupera-se em 2011 com um aumento de 103%. A Springer não apresenta este índice em 2009 por não distribuir dividendos neste período, mas em 2010 este indicador demonstra a total condição da companhia em cobrir os dividendos com a geração do

seu FCO, contudo em 2011 este índice enfraquece em função do aumento da distribuição de dividendos e do FCO ser negativo no período.

Gráfico 5 - Cobertura de Dividendos com Caixa



Fonte: elaborado pelo autor.

4.3 APRESENTAÇÃO DOS INDICADORES DE QUALIDADE DO RESULTADO

Com base nos valores obtidos das demonstrações contábeis das companhias apresentam-se na Tabela 5 os quocientes de qualidade do resultado calculados.

Tabela 5 - Quocientes de Qualidade do Resultado

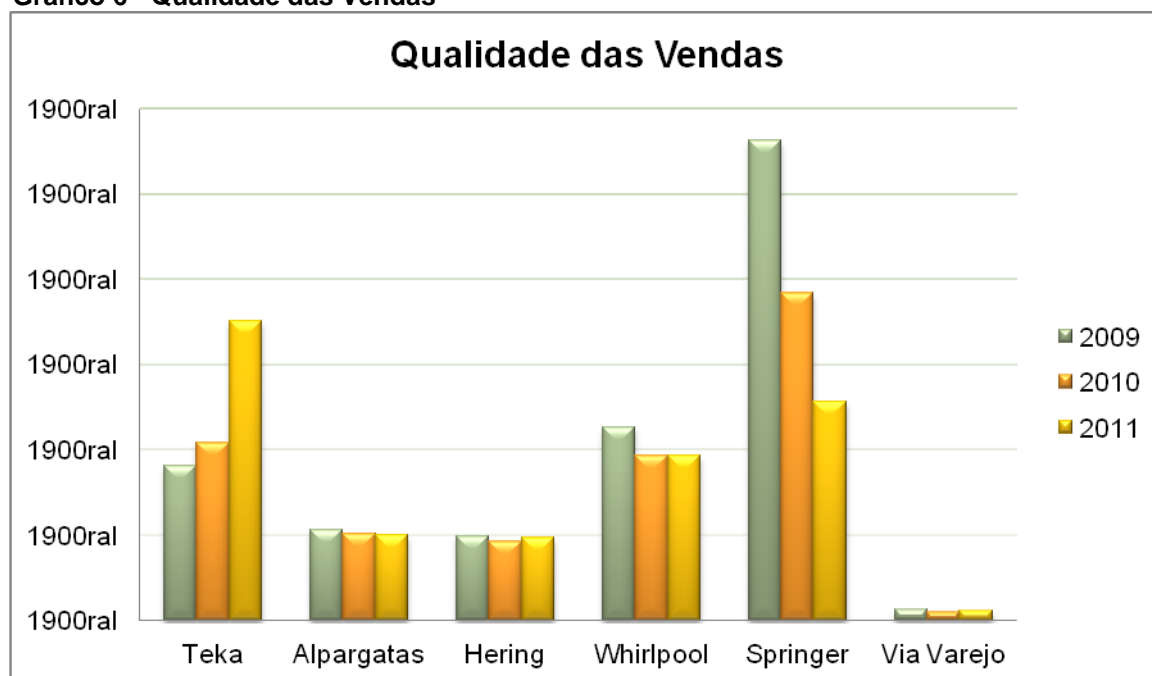
CATEGORIA	ÍNDICES	ANO	COMPANHIAS					
			SEGMENTO FIOS, VESTUÁRIO E CALÇADOS			SEGMENTO ELETRODOMÉSTICOS		
			TEKA	ALPARGATAS	CIA HERING	WHIRLPOOL	SPRINGER	VIA VAREJO
QUOCENTES DE QUALIDADE DO RESULTADO	Qualidade das Vendas	2011	7,01	2,01	1,96	3,87	5,14	0,24
		2010	4,16	2,04	1,86	3,87	7,68	0,20
		2009	3,64	2,14	1,98	4,53	11,26	0,27
	Qualidade do Resultado (1)	2011	-0,02	0,99	0,89	2,23	-0,35	0,42
		2010	0,11	1,20	0,74	1,64	2,37	6,66
		2009	0,48	2,72	0,70	3,27	0,32	-0,34

Fonte: elaborado pelo autor.

O índice qualidade das vendas indica o quanto das receitas de vendas é convertido em dinheiro (caixa) pelos recebimentos de clientes. A companhia Teka apresenta o melhor desempenho, com aumentos consecutivos a cada período analisado, sendo em 2010 na ordem de 14,28% e 2011 de 68,5%. As companhias Alpargatas e Springer apresentam o mesmo desempenho, com uma redução consecutiva ano após ano, porém, em valores absolutos, com ótimos índices de conversão das vendas líquidas em disponibilidades.

Entretanto, a Alpargatas com uma redução leve, praticamente no mesmo patamar, e a Springer com uma redução significativa de 68,21% em 2010 e 66,92% em 2011. A Hering e Via Varejo apresentam estabilidade com índices dentro da média, contudo esta última com apenas algo em torno de 20% das vendas convertidas em caixa. Um pouco diferente das demais, a Whirlpool apresenta um declínio de 14,57% em 2010 e estabilidade em 2011 com o mesmo índice do período anterior, porém com excelente capacidade de geração de caixa em razão das vendas. De acordo com o RAs das companhias o nível de vendas está de acordo com os índices do setor, como reporta o Gráfico 6.

Gráfico 6 - Qualidade das Vendas

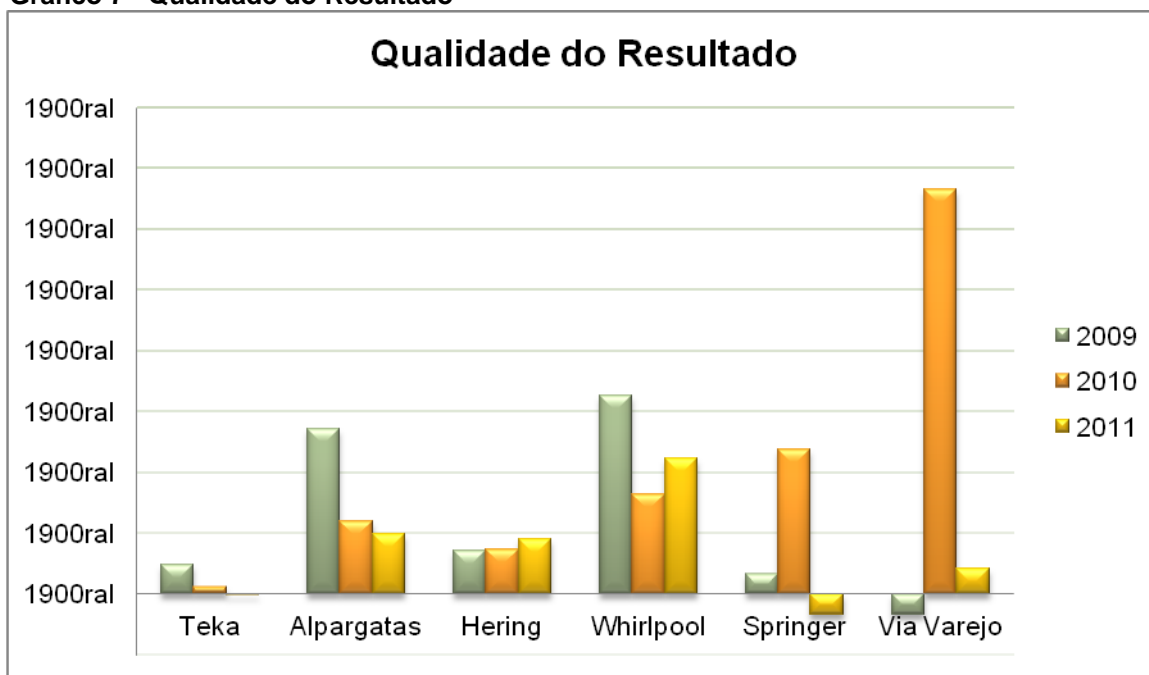


Fonte: Elaborado pelo autor.

A medida fluxo operacional sobre resultado operacional apresenta considerável evolução para a Hering, com índices crescentes. Mas em termos de

maior capacidade de geração de caixa em razão do lucro divulgado, as companhias Alpargatas e Whirlpool apresentam os melhores conjuntos de índices, considerando os três períodos, muito embora os da primeira sejam decrescentes e os da segunda decrescem em 2010 e voltam a se recuperar em 2011. Não obstante, a Via Varejo é a que apresenta o melhor índice, pois em 2010, para cada R\$ 1,00 de lucro operacional líquido a companhia gera R\$ 6,66 de caixa operacional. Mas em 2011 este índice despenca abruptamente para 0,42, pois o FCO gerado pela companhia apresenta redução significativa enquanto que o LL aumenta em relação ao último período. A Springer apresenta apenas R\$ 0,32 de caixa operacional para cada R\$ 1,00 de LL, contudo este valor se eleva para R\$ 2,32 em 2010. Em 2011 este índice cai a um valor negativo devido ao FCO também ser negativo e o LL apresentar um aumento extremamente elevado, conforme pode-se visualizar no Gráfico 7.

Gráfico 7 - Qualidade do Resultado



Fonte: elaborado pelo autor.

4.4 APRESENTAÇÃO DOS INDICADORES DE DISPÊNDIOS DE CAPITAL

Na Tabela 6 mostram-se os quocientes de dispêndios de capital calculados.

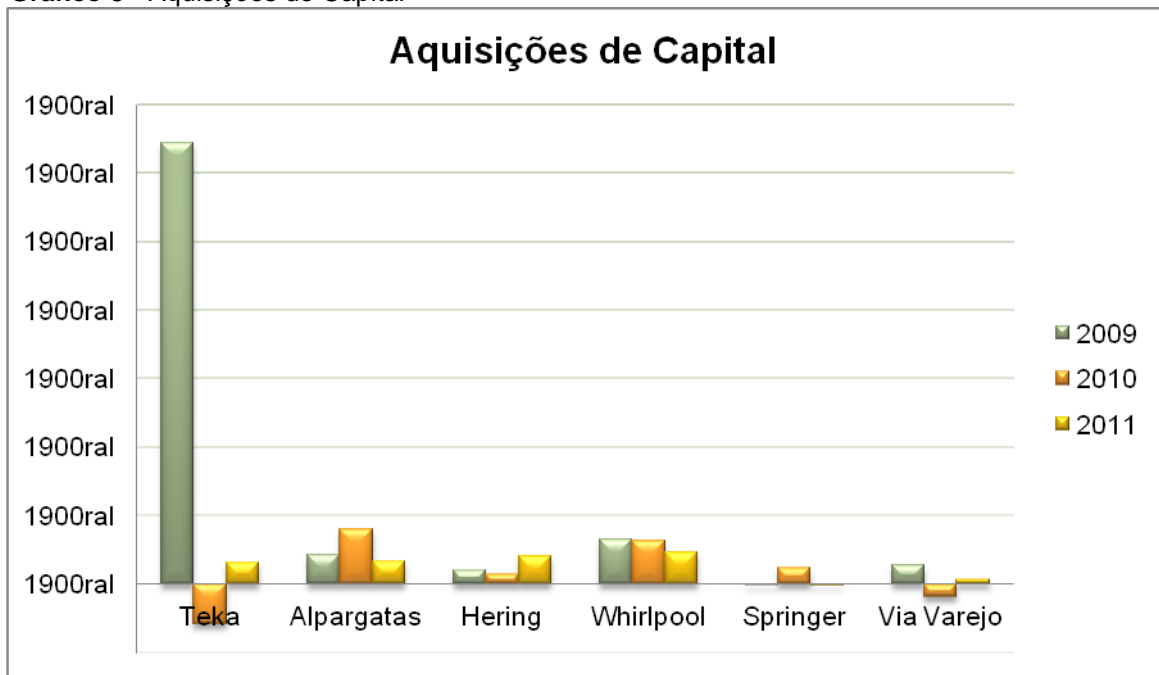
Tabela 6 - Quocientes de Dispendios de Capital

CATEGORIA	ÍNDICES	ANO	COMPANHIAS					
			SEGMENTO FIOS, VESTUÁRIO E CALÇADOS			SEGMENTO ELETRODOMÉSTICOS		
			TEKA	ALPARGATAS	CIA HERING	WHIRLPOOL	SPRINGER	VIA VAREJO
QUOCIENTES DE DISPÊNDIOS DE CAPITAL	Aquisições de Capital	2011	6,26	6,46	8,10	9,16	-0,60	1,26
		2010	-11,69	15,94	3,00	12,70	4,73	-3,67
		2009	128,86	8,55	4,13	13,16	-0,23	5,70
	Investimento / Financiamento	2011	0,57	0,56	0,35	0,18	-17,85	-0,48
		2010	-0,08	-5,54	0,99	0,18	-1,92	-0,08
		2009	0,01	0,86	0,91	0,20	-2,10	0,82

Fonte: elaborado pelo autor.

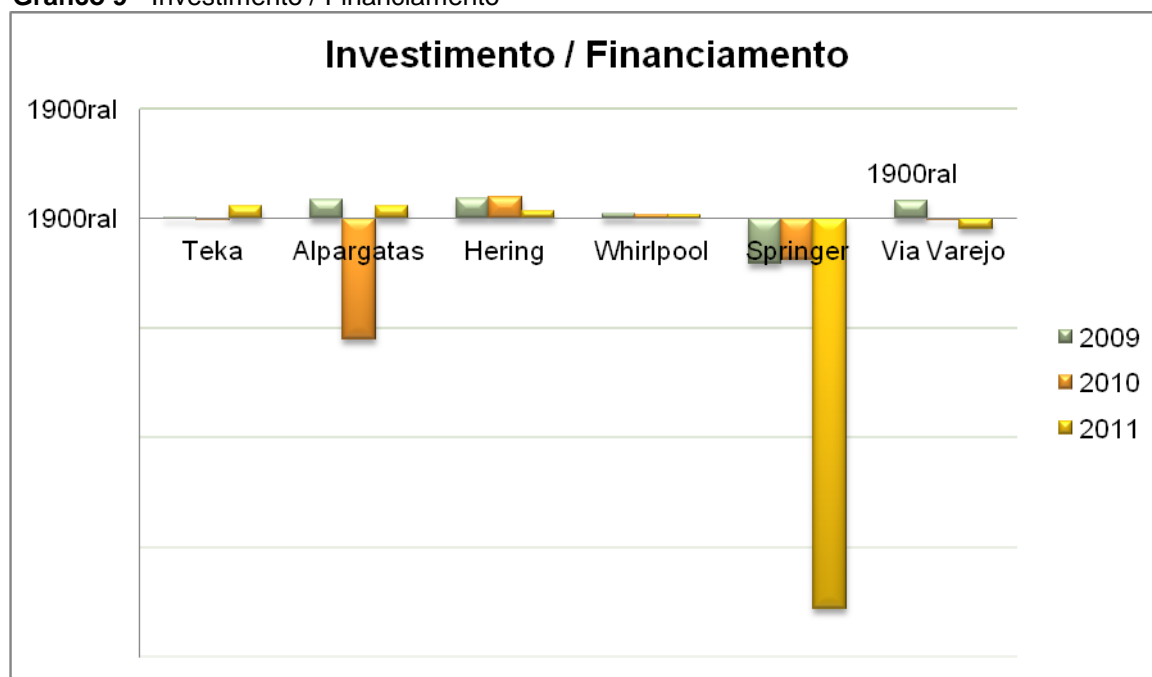
Este índice, que demonstra a capacidade que o caixa operacional do empreendimento possui em pagar suas necessidades, como máquinas, equipamentos e intangíveis, por dispêndios líquidos de capital. Essa relação, representada pelo maior índice, evidencia a melhor situação financeira da empresa. Desta maneira, de acordo com o Gráfico 8, a companhia Hering é a que melhor apresenta a evolução deste indicador, pois mesmo com uma redução de 27,36% em 2010 recupera-se em 2011 com um aumento de 170%. Porém, em valores absolutos e analisados individualmente a companhia Teka é a que apresenta o maior índice em 2009, com o valor de 128,86, devido a não apresentação do gasto com dividendos nas demonstrações. Este indicador não se repete no ano seguinte devido ao seu FCO negativo, mas em 2011 mostra uma recuperação.

A Alpargatas apresenta em 2010 o melhor resultado das companhias, muito embora no ano anterior e posterior os índices são inferiores a este, mas ainda assim com excelente capacidade. Mesmo com índices decrescentes a companhia Whirlpool apresenta ótima capacidade de pagar suas aquisições com os ativos, além de possuir o melhor índice de 2011. A Springer, em função de seu FCO negativo e altas quantias de dividendos pagos apresenta os piores índices em 2009 e 2011 dentre as companhias, e apenas em 2010 demonstra boa capacidade de cobrir suas aquisições com caixa operacional. E finalmente, a Via Varejo mostra ótimo índice em 2009, não consegue financiar seus investimentos de capital com o FCO em 2010 e em 2011, a situação volta a melhorar.

Gráfico 8 - Aquisições de Capital

Fonte: elaborado pelo autor.

No Gráfico 9 pode-se verificar a relação investimento/financiamento, que compara os fluxos líquidos necessários para fins de investimento com os gerados do financiamento. Para a Springer, este indicador mostra que existiram saídas líquidas das atividades de financiamento ao invés de entradas, o que não faz qualquer sentido, pois apenas entradas de financiamento devem financiar as saídas de investimento. A Via Varejo também apresenta índices negativos nos últimos dois anos, e em 2009, mostra que para cada R\$ 1,00 de financiamento a companhia gera apenas R\$ 0,82 em investimento. A Whirlpool manteve-se estável nos três períodos, mas com o fluxo de financiamento sem cobrir o fluxo de investimento. Da mesma forma, o fluxo de financiamento da Hering, Alpargatas e Teka não foi capaz de cobrir seus fluxos de investimentos.

Gráfico 9 - Investimento / Financiamento

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.5 APRESENTAÇÃO DOS INDICADORES DE RETORNOS DO FLUXO DE CAIXA

Na Tabela 7 mostram-se os retornos do fluxo de caixa calculados.

Tabela 7 - Retornos do Fluxo de Caixa

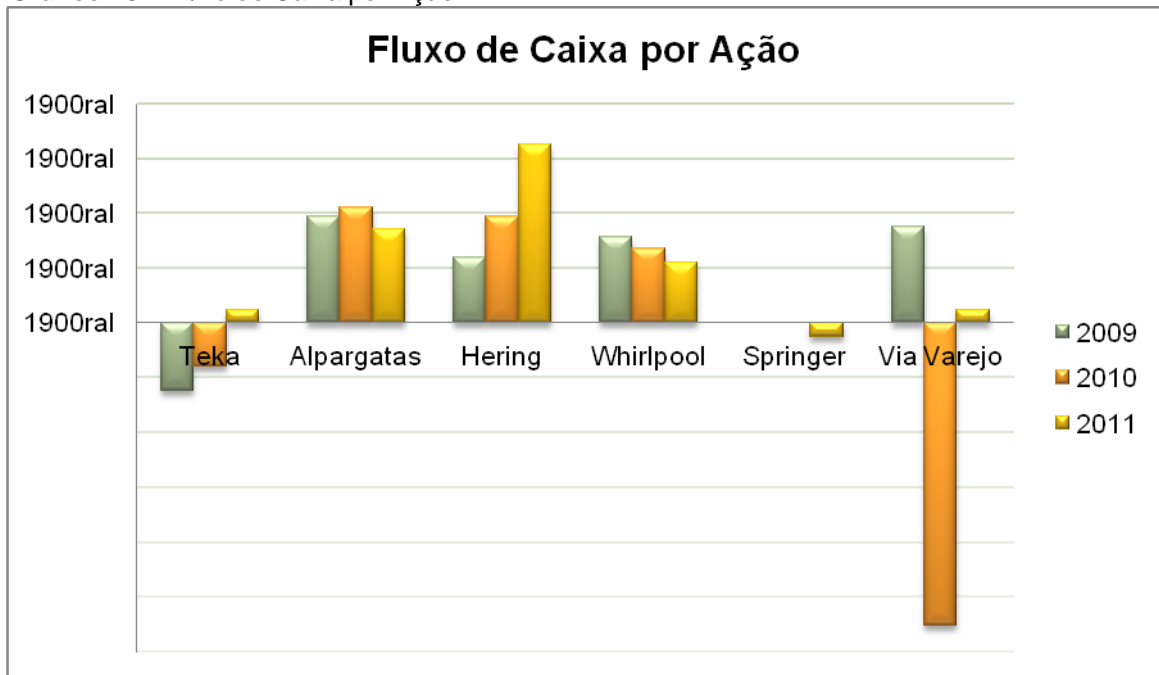
CATEGORIA	ÍNDICES	ANO	COMPANHIAS					
			SEGMENTO FIOS, VESTUÁRIO E CALÇADOS			SEGMENTO ELETRODOMÉSTICOS		
			TEKA	ALPARGATAS	CIA HERING	WHIRLPOOL	SPRINGER	VIA VAREJO
RETORNOS DO FLUXO DE CAIXA	Fluxo de Caixa por Ação	2011	0,12	0,86	1,63	0,55	-0,13	0,12
		2010	-0,40	1,05	0,97	0,68	0,00	-2,76
		2009	-0,62	0,97	0,60	0,78	0,00	0,88
	Retorno do Caixa sobre os Ativos	2011	0,01	0,17	0,25	0,17	-0,08	0,02
		2010	-0,03	0,20	0,18	0,23	0,03	-0,09
		2009	-0,04	0,24	0,12	0,28	-0,01	0,11
	Retorno sobre Passivos e Patrimônio Líquido	2011	-0,01	0,18	0,32	0,36	-0,11	0,01
		2010	0,07	0,24	0,24	0,38	0,04	-0,14
		2009	0,19	0,27	0,19	0,53	-0,02	0,11
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	2011	-0,01	0,21	0,37	0,48	-0,11	0,01
		2010	0,02	0,28	0,30	0,62	0,04	-0,17
		2009	0,04	0,32	0,26	0,71	-0,02	0,17

Fonte: Elaborado pelo autor.

O primeiro índice se refere ao fluxo de caixa por ação e demonstra o FCO atribuível a cada ação ordinária. As companhias Alpargatas, Hering e Whirlpool apresentam os melhores indicadores, sendo a Alpargatas melhor nesse quesito em

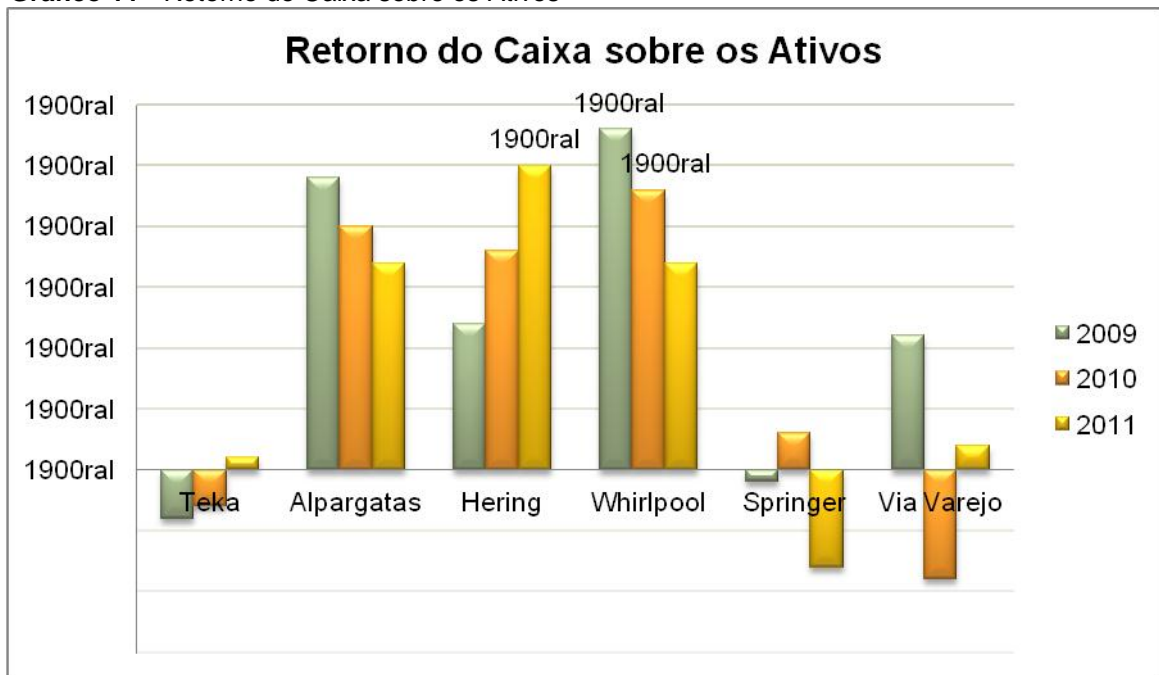
2009 e 2010 e a Hering em 2011. A Whirlpool apresenta índices muito próximos, porém inferiores. Por outro lado, a Teka revela o pior índice em 2009, a Via Varejo em 2010 e Springer em 2011, todas em função de seus FCOs negativos nos períodos mencionados no Gráfico 10.

Gráfico 10 - Fluxo de Caixa por Ação



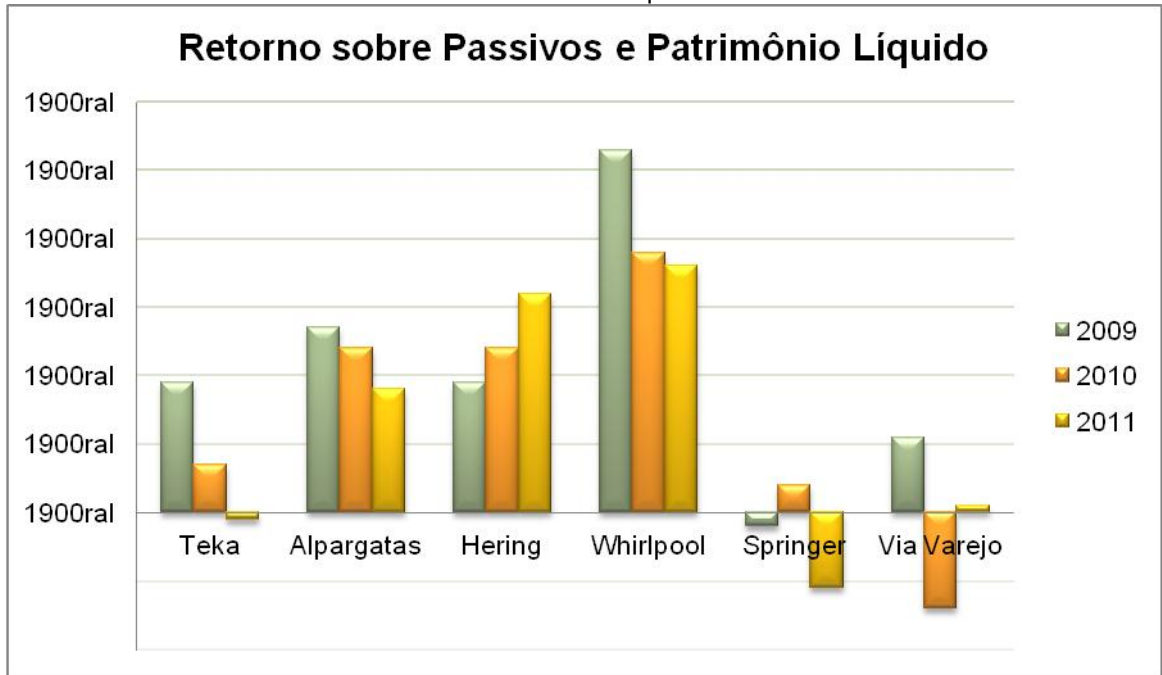
Fonte: Elaborado pelo autor.

O índice retorno do caixa sobre os ativos, que representa o retorno sobre o investimento total, mostra que a Whirlpool possui o melhor índice em 2009, com um retorno de 28% em disponibilidades e também em 2010 com 23%. Em 2011, com 25% de retorno, a Hering é a companhia com melhor índice. Além disso, é a única companhia com índices crescentes, enquanto que a Alpargatas e Whirlpool apresentam decréscimo ano após ano, mesmo com ótimo retorno. A Teka, Springer e Via Varejo apresentam índices muito baixos ou negativos, o que demonstra baixa recuperação dos investimentos em função das disponibilidades, como reporta o Gráfico 11.

Gráfico 11 - Retorno do Caixa sobre os Ativos

Fonte: Elaborado pelo autor.

O índice retorno sobre o passivo e patrimônio líquido indica o retorno de caixa para acionistas e credores. A Whirlpool apresenta os melhores índices entres as companhias analisadas em todo período, embora decrescente. As companhias Hering e Alpargatas apresentam, na média, praticamente o mesmo índice, em torno de 24%. Contudo, a Hering possui vantagem por possuir os índices crescentes, ao contrário da outra que apresenta os índices decrescentes. A Teka e Via Varejo possuem índices razoáveis apenas em alguns anos, mas baixo se comparados às demais companhias. Por último, a Springer apresenta, nessa categoria, o pior dos índices (Gráfico 12).

Gráfico 12 - Retorno sobre Passivos e Patrimônio Líquido

Fonte: Elaborado pelo autor.

O índice retorno sobre o PL apresenta as mesmas evidências e análises do último – retorno sobre passivo e PL, mas apenas com índices maiores em relação àquele por desconsiderar o passivo e conseqüentemente diminuir o denominador, o que faz aumentar o quociente. Porém os resultados são evidentemente os mesmos.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A DFC, principalmente quando analisada em conjunto com as demais demonstrações financeiras, fornece informações sobre a capacidade de geração de fluxos de caixa positivos futuros, além de fornecer informações sobre a liquidez, solvência e flexibilidade da empresa e outras informações.

Além de outros autores, Matarazzo (1998) afirma que a DFC é uma das demonstrações mais úteis, pois “quase sempre os problemas de insolvência ou liquidez ocorrem por falta de adequada administração do fluxo de caixa”.

Com base nessas afirmações, essa pesquisa traz informações da análise dos índices de liquidez e solvência calculados a partir principalmente das informações contidas na DFC, mas também de demonstrações financeiras complementares, com o objetivo de evidenciar sua importância.

A partir dos levantamentos obtidos relativos ao problema de pesquisa, constatou-se que o mesmo pode ser aceito, pois foi analisada a evolução dos índices de desempenho por meio da DFC, conforme objetivo principal da pesquisa.

Vale ressaltar que há limitações na pesquisa, desde o tamanho da amostra como o período analisado, ou seja, as análises apresentadas referem-se à amostra e período utilizados no presente estudo, e não devem ser interpretadas como uma tendência ou característica de determinado setor ou segmento da economia. Além disso, há a limitação da não divulgação de algumas informações nas demonstrações financeiras pelas companhias, como dividendos pagos, juros e impostos.

Sendo assim, como já mencionado anteriormente, é evidente a necessidade do controle das entradas e saídas de caixa e uma administração eficiente desse fluxo, pois as dificuldades financeiras e falências decorrem da falta de caixa suficiente para honrar os compromissos assumidos.

A partir dessa reflexão, pode-se afirmar que a pesquisa cumpriu seu objetivo em mostrar a evolução dos indicadores e apresentar análises que mostram a sua importância principalmente se usados em prol das organizações, até porque a atração de investidores decorre também da capacidade da empresa em gerar caixa, utilizar esses recursos com a melhor eficiência e eficácia, tomar as melhores

decisões quanto a investimentos e financiamentos, e consequentemente trazer o retorno financeiro desejado.

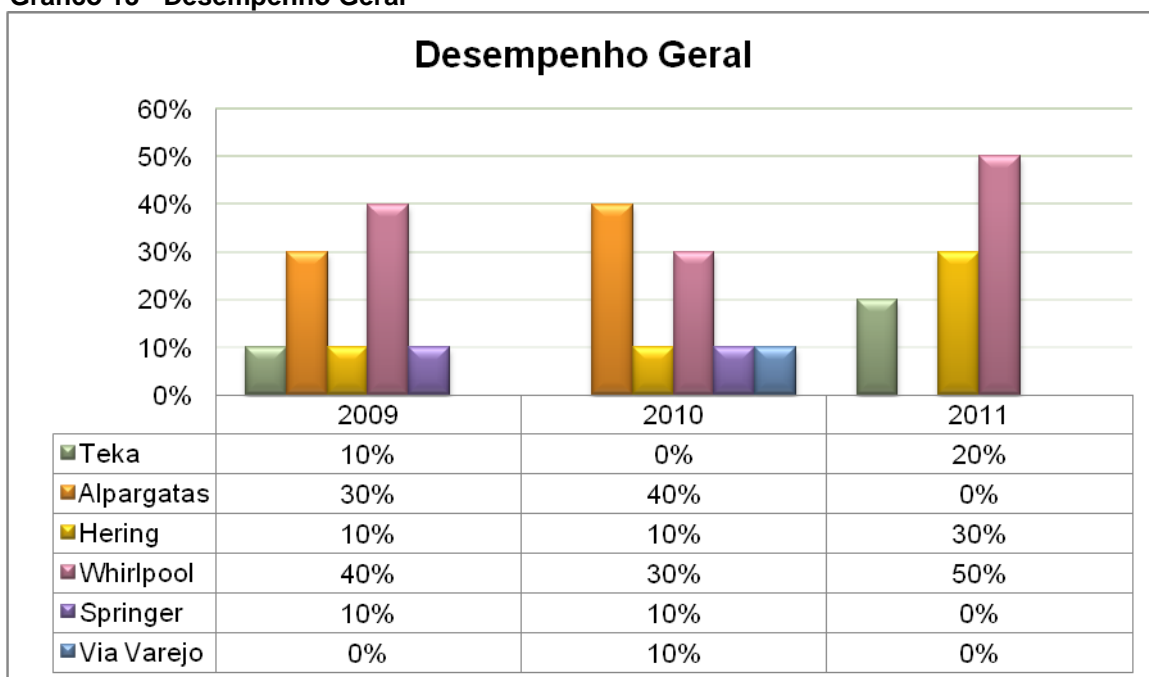
Dessa perspectiva, pode-se resumir que a companhia Alpargatas, teve nos anos 2009 e 2010 o melhor desempenho nos dois índices de quocientes de cobertura de caixa, enquanto que a Hering apresentou o melhor resultado em 2011 no índice cobertura de dívidas com caixa e a Whirlpool obteve o melhor índice com relação a dividendos com caixa.

O índice qualidade de vendas teve o melhor desempenho pela Springer em dois anos consecutivos, enquanto a Teka apresentou o melhor resultado em 2011.

A Whirlpool apresentou desempenho melhor em 2009 e 2011 no índice qualidade do resultado, enquanto a Via Varejo teve seu melhor índice em 2010. O índice aquisições de capital teve o melhor desempenho pelas companhias Teka, Alpargatas e Whirlpool de 2009 a 2011, respectivamente. A relação investimento/financiamento foi mais bem representada pelas companhias Hering em 2009 e 2010 e Teka no último período de análise.

O índice fluxo de caixa por ação, tal qual o índice quocientes de cobertura de caixa, teve o melhor desempenho também da Alpargatas em 2009 e 2010 e Hering em 2011. A Whirlpool apresentou o melhor resultado em 2009 e 2010 com relação ao retorno do caixa sobre os ativos, enquanto a Hering teve seu melhor desempenho em 2011. Com relação aos índices retorno sobre passivos e PL e retorno sobre o PL, a Whirlpool, foi a companhia de melhor desempenho em todos os períodos analisados.

Essas considerações são reforçadas pela representação do gráfico 13, em que dos 10 indicadores calculados, contados os três períodos, é possível perceber um melhor desempenho das companhias Whirlpool e Alpargatas, seguidas de perto pela Hering. Vale ressaltar, que a Alpargatas mesmo com bons resultados em 2009 e 2010, não teve o melhor desempenho dentre as companhias em nenhum dos indicadores em 2011.

Gráfico 13 - Desempenho Geral

Fonte: Elaborado pelo autor.

Pode-se compreender, tendo em vista as limitações observadas na pesquisa, que futuros estudos sejam realizados em outros setores econômicos, utilizando-se todos os índices de fluxo de caixa, um período maior de observação ou, ainda, maior amostra de dados. Conforme já citado neste trabalho, indicadores não devem ser utilizados isoladamente ou por um período curto de tempo, mas com outras informações ou indicadores complementares.

Além disso, uma correlação dos índices obtidos da DFC com os índices tradicionais também pode ser realizado, para identificar os principais fatores que os comparem ou os diferenciem e de que modo podem ser úteis para as companhias a fim de auxiliarem em sua gestão financeira.

REFERÊNCIAS

- ALVES, Luiz Claudio Otranto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. A demonstração dos fluxos de caixa como ferramenta de análise financeira. **Revista Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 32, p. 18-23, abr./mai./jun. 2006. Disponível em <<http://webserver.crcrj.org.br/asscom/Pensarcontabil/revistaspdf/revista%2032.pdf>>. Acesso em: 15/01/2013.
- BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 12, n. 25, p. 6-23, jan./abr. 2001. Disponível em <<http://www.eac.fea.usp.br/eac/revista/busca.aspx>>. Acesso em: 10/01/2013.
- COSTA, L. G.; LIMEIRA, A. F.; GONÇALVES, H. M.; CARVALHO, U. T.; **Análise Econômico-financeira de Empresas**. Rio de Janeiro: FGV, 2008.
- CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 03 (R2): Demonstração dos Fluxos de Caixa**. 2010. Disponível em <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC03R2_final.pdf>. Acesso em 10/01/2013.
- FILHO, Ademar Campos. **Demonstração dos fluxos de caixa: uma ferramenta indispensável para administrar sua empresa**. São Paulo: Atlas, 1999.
- FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS (FIPCAFI). **Manual de contabilidade das sociedades por ações: Aplicável às demais sociedades**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Introdução à teoria da contabilidade para nível de graduação**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Arioaldo dos. **Manual de Contabilidade Societária** – aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de Marketing**: uma orientação aplicada. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de Pesquisa**. 2. ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas, 1990.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATARAZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem básica e gerencial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MONTEIRO, A. A. S. Fluxos de Caixa e Capital de Giro: Uma Adaptação do Modelo de Fleuriet. In: EnANPAD, 27, 2003, Atibaia, **Anais...** Rio de Janeiro: XXVII Encontro da ANPAD, 2003, p. 1-14. Disponível em

<http://www.anpad.org.br/evento.php?acao=trabalho&cod_edicao_subsecao=48&cod_evento_edicao=7&cod_edicao_trabalho=1692>. Acesso em 11/01/2013.

NETO, Alexandre Assaf; SILVA, Cesar Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Org). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004. p. 76-97.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1983.

SLEWINSKI, Evelise; PATON, Claudecir. Análise dos indicadores de desempenho econômico-financeiros das empresas listadas na BM&F Bovespa do segmento de calçados com base na suas Demonstrações de Fluxos de Caixa. **Revista de Estudos Contábeis**, Londrina, v. 2, n. 3, p. 74-89, 2011. Disponível em <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/rec/article/view/13509>>. Acesso em: 10/01/2013.

THIESEN, João Arno de Oliveira. A demonstração do fluxo de caixa nas organizações e sua importância como instrumento da tomada de decisão. **Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul**, Porto Alegre, n. 100, p. 8-13, maio 2000.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de Caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiros**. 10. ed. Porto Alegre: Luzzato, 2004.